



منتدى فقه الاقتصاد الإسلامي
الدورة الثانية
الندوة العلمية:
التحوط في المعاملات المالية: الضوابط والأحكام
التي يعقدها
مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة التعاون الإسلامي
بالتعاون مع منتدى فقه الاقتصاد الإسلامي
خلال الفترة من: 26 – 27 إبريل 2016م

أدوات التحوط في المعاملات المالية وأحكامها الشرعية

إعداد
حسين علي محمد منازع
أستاذ الاقتصاد والمالية العامة المساعد
كلية الشريعة والقانون بأسيوط

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على خاتم الأنبياء والمرسلين ،سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين :وبعد:

فإن التمويل من الأبواب التي تشغل بال الساسة والمختصين من رجال الاقتصاد وأرباب الأعمال منذ زمن بعيد، وابلى فيه الباحثون والدارسون من أهل الاقتصاد بلاءً حسناً ، وقدم كل منهم خلاصة معارفه وثقافته مشاركة في إيجاد وسيلة تساعد على تخطي العقبات التي تعترض سبيل التنمية ، ومنها عقبة التمويل ، حيث توجد –غالباً- المهارت البشرية والعوامل المساعدة لاقامة المشروعات الانتاجية ولايوجد التمويل الكافي اللازم لإقامة المشروعات واستمراريتها ...

لذا كانت الحاجة ماسة للبحث عن سبل للتمويل تساعد أصحاب الأعمال على تنفيذ ما يبغون من مشاريع الانتاج ، فتعددت الابداعات والحيل من أجل ذلك ،فظهرت المبادلات بطريق المقايضات ثم البيوع والمشاركات بجميع صورها وأنواعها حتى وصل الأمر إلى ما يعرف بالمشتقات المالية ، استخدمها الإنسان من اجل تقليل المخاطر التي تعترض العمليات الانتاجية والاستثمارية أو التعويض عنها .

ولما كانت شريعة الإسلام تنظر إلى المعاملات المالية -قديمها وحديثها- باعتبارها من أفعال العباد ، ومن ثم تخضع لقاعدة الحلال والحرام ، كان لزاماً بحث ودراسة هذا النوع من مستجدات الوسائل التي تخدم معاش الإنسان وحياته ، وبيان مدى مناسبتها لظروف وثقافة المجتمعات في عالم يعج بالمشكلات والأزمات المالية والاقتصادية والفوارق الطبقية ، فضلاً عن تقييمها والتعرف على جدواها الاقتصادية من أجل الوقوف على أحكامها الفقهية ،

لذا كان هذا البحث محاولة للتعرف على هذه الأدوات المالية المستحدثة ومدى الاستفادة منها ما أمكن.....

والله من وراء القصد وهو الهادي إلى سواء السبيل...

المقدمة

مع مرور العصور والأزمان تظل المعاملات المالية هي عنوان تطور حياة الإنسان واكتشافاته وابداعاته ،ومن اكتشافات الإنسان عمليات التمويل ووسائلها المتنوعة ،ذلك أن التمويل هو عامل مهم وخطير لنشاط الإنسان الذي لايتوقف ،ومع تطور هذا النشاط تتطور معها سبل ووسائل التمويل ، فهي لاتقف عند حد معين أو وسيلة معينة ، بل دائمة التطور والتغير ساعد على ذلك ضخامة الأنشطة الانتاجية والأعمال الخدمية المساعدة لها مما جعل الإنسان لايفقد حيلة في البحث عن تطوير وسائل التمويل ،ومن ذلك مثلا المشتقات المالية وكونها تستخد كأدوات تحوط للتعويض عن المخاطر التي تصاحب العمليات الانتاجيةوالاستثمارية ،وهذا ما نحاول دراسته وتحليله من أجل الوقوف على حقيقة الدورالذي تقوم به للتقليل من المخاطر أو التعويض عنها .

أهمية البحث :

لاشك أن مسألة التمويل من المسائل المهمة والخطيرة التي لا يمكن لأي نظام اقتصادي التخلي عنه ،فاقتصاد اليوم خلاف اقتصاد الأمس يمتاز بالضخامة والتنوع يقوم على الانتاج من أجل السوق ، و هذا يتطلب أموالا كثيرة يصعب توفيرها بغير استخدام وسائل التمويل الحديثة ،ومن ثم تنعكس هذه الأهمية على الوسائل التي تستخدم للتمويل التي منها المشتقات المالية ، ذلك البديل الذي لم يكن معروفا على نطاق متسع من قبل ، وأضحى وسيلة لتداول كميات مالية تعد بعشرات (بل مئات) المليارات ،وربما فاق هذا القدر ، في تطور خطير استغلته المؤسسات المالية من أجل تعظيم الأرباح، مما يتطلب التعرف على حقيقته وتقييمه والحكم الشرعي له .

أهداف البحث :

يهدف البحث إلى تحقيق عدد من الأهداف

1-الوقوف على حقيقية المشتقات المالية وكونها أدوات تمويل حقيقية أو ادوات وهمية .

2-التعرف على الأحكام الشرعية المتعلقة باستخدام هذه الأدوات كوسائل تمويل

3-محاولة البحث عب بدائل لهذه الأدوات ،ما أمكن ، في حال عدم اعتبارها من ناحية الشرعية .

خطة البحث :

تنقسم خطة البحث إلى قسمين :

القسم الأول :

التحوط والمشتقات المالية :

وفيه مطلبان :

المطلب الأول : التحوط وفائدته وطرقه .

المطلب الثاني :المشتقات المالية .

وفيه فروع :

الفرع الأول : تعريف المشتقات وتحديد طبيعتها

الفرع الثاني : الأهمية الاقتصادية لعقود المشتقات المالية

الفرع الثالث : انواع المخاطر التي يمكن التحوط عنها باستخدام المشتقات المالية

القسم الثاني

أدوات التحوط

وفيه مطالب أربعة:

المطلب الأول :المستقبليات

وفيه فرعان :

الأول : تعريف المستقبليات وأركانها وبيان خصائصها وأهدافها .

الثاني :الحكم الشرعي لعقود المستقبليات .

المطلب الثاني :بيوع الآجال (البيع مع تاجيل البدلين) .

وفيه فرعان :

الأول : تعريف البيع مع تأجيل البدلين وبيان اوجه الفرق بينه وبين المستقبليات وخصائصه .

الثاني :الحكم الشرعي للبيع مع تأجيل البدلين .

المطلب الثالث :الإختيارات

وفيه فرعان :

الأول : تعريف عقود الاختيارات وبيان خصائصها وانواعها .

الثاني : الحكم الشرعي لعقود الاختيارات ،

المطلب الرابع : المبادلات

وفيه فرعان :

الأول :تعريف عقود المبادلات ،وخصائصها وأنواعها .

الثاني : الحكم الشرعي لعقود المبادلات .

الخاتمة :وضمنتها أهم النتائج .

القسم الأول

التحوط والمشتقات المالية

وينقسم إلى مطلبين

المطلب الأول

التحوط وفائدته وطرقه

أولاً:تعريف التحوط

في اللغة :

جاء فى مختار الصحاح مادة (حوط) حَوَّطَ تحويطاً: بنى حوله حائطاً فهو محوط، ومنه : قولهم: أنا أحوّط حول ذلك الأمر، أي أدور، أي يقيم حاجزاً من حائط حوله.(1)

وحاطه: كلأه ورعاه، واحتاط لنفسه أي : بالثقة.

وجاء فى المعجم الوجيز: حاط بالشيء شمله برعايته، وأحاط بالأمر أدركه من جميع نواحيه، وحَوَّطَ الشىء حفظه وتعهده ، وأحتاط : أخذ فى أموره بأوثق الوجوه.(2)

وبناءً على ما جاء فى معاجم اللغة نستطيع أن نقول بأن مادة حوط أو حاط تشتمل على معنى الحفظ والرعاية والتوثيق والاعتناء بالشىء وذلك على جهة العموم، وإذا تعلق الأمر بالمال، فالمعنى حفظه والعناية به وعدم إتلافه. وفى جانب المعاملات المالية يكون المعنى هو الأخذ بأوثق الوجوه وأكثرها ضماناً وأماناً، ويكون بكل ما يضمن عدم هلاكه وخسارته بالكلية، وإن لم يملك ذلك فتقليل الخسارة وتقليصها أيضاً يدخل ضمن مدلول التحوط لغة.

المعنى فى الاصطلاح:-

قبل الدخول فى تحديد ماهية التحوط اصطلاحاً، ننبه إلى أن التحوط- وحسبما جاء بالمعنى اللغوي- يدخل ويوجد فى كل أمر، ففى العبادات معناه مقبول ومشروع كالاطمئنان فى الصلاة ، كي لايفوت ركناً أو شرطاً، وهو

---

[1] مختار الصحاح-محمد بن أبى بكر الرازي- تحقيق: محمود خاطر-المطبعة الأميرية، مادة حاط

[2] المعجم الوجيز/ مجمع اللغة العربية- مادة: حاط.

فى المعاملات المادية مقصود أيضاً، يقول صلى الله عليه وسلم(من ولي ليتيم مالاً فليتجر له به ولايدعه حتى تأكله الصدقة).[1]

ولئن كان للتحوط معناً عاماً كما فهمنا، فان ما نريده هنا هو التعرف على معناه إذا تعلق بالمعاملات المالية حيث مقصود البحث.

وبناءً على ذلك:

يرى البعض من الباحثين أن التحوط فى المعاملات المالية يُعنى به : موقف يتخذ فى سوق معين للتعويض عن التعرض لتقلبات الأسعار فى سوق آخر بهدف تقليل التعرض للمخاطر الغير مرغوب فيها.[2]

ويرى البعض أن التحوط المالي: هو: مصطلح يستخدم للدلالة على تحييد المخاطر وتقليصها، ومن ثم فقد عرف التحوط بأنه الوقاية والاحتماء من المخاطر.[3]

وفريق ثالث يعرف التحوط بأنه: الإجراءات التي تتخذ لحماية المال من التقلب غير المتوقع وغير المرغوب للعاقد.[4]

وعرفها اتحاد المصارف العربية بأنه: فن إدارة مخاطر الأسعار من خلال مراكز عكسية عند التعامل فى أدوات المشتقات.[5]

وعرفه صندوق النقد الدولي بأنه: وسيلة تقليل مخاطر مالية لطلب مركز فى إحدى الأدوات يعوض منها جزئياً– أو كلياً – مخاطرة تقترن بمركز أخر.[6]

ونميل إلى اختيار التعريف الأخير لكونه يشتمل على أكثر عناصر المعرف ، وهي :

1_أن التحوط وسيلة وليس غاية في ذاته .

2_أن التحوط وسيلة لتقليل المخاطر في المعاملات المالية .

---

[1] حديث صحيح- رواه البيهقى - سنن البيهقى- دار المعارف- بيروت-جـ2/6، وكذا السيوطي- الجامع الصغير- حديث 96- صـ13 .

[2] الموسوعة الحرة-نسخة الكترونية-wiki(https://ar.m.wikipedia.org)

[3] -د/نصية مسعود –مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية (نسخة الكترونية)

[4] عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي- نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية- مجلة الدراسات الاقتصادية- جامعة الملك عبد العزيز-العدد الحادي عشر – 1999-صـ57

[5] د/ سمير عبد الحميد رضوان- المشتقات المالية "دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية-دار النشر للجامعات-2005-صـ56

[6] مشار إليه لدى / عبد الجبار السبرجاتي- الهندسة المالية وصناعة التحوط

3_أن التحوط يكون باتخاذ مراكز عكسية في أدوات المشتقات ، فإن كان مركزه في الأولى بائعا ، كان مركزه في الثانية مشتريا ، وهكذا .

تطابق المعنى فى اللغة والاصطلاح:-

من خلال ما قرأناه من معنى التحوط فى اللغة وفى الاصطلاح يتضح لنا أن المعنى فى الاصطلاح يتطابق مع معناه فى اللغة، فهو فى اللغة : العناية بالشىء وحفظه والأخذ بأوثق الوجوه، وفى الاصطلاح :هو الوسيلة أو الإجراء المتخذ من أجل الحفظ والعناية وعدم خسارته، سواء بمحاولة تحييد المخاطر أو تجنبها أو تقليصها، وإن كان المقصود تعويض الخسائر فهو نوع من الحفظ بعدم تركة للضياع،مصداقاً لقول رسول الله –صلى الله عليه وسلم–(إن الله كره لكم ثلاثاً قيل وقال ، وإضاعة المال وكثرة السؤال)[1]

وهنا تأتى الإجابة على التساؤل التالي: ***هل التحوط مقصد شرعي؟**

إن مقاصد الشريعة– كما حددها العلماء– هى حفظ الدين والنفس والعرض والعقل والمال، وقد تقدم أن من معانى التحوط "الحفظ والعناية" وإن كان المال يتطلب فوق حفظه والعناية به، العمل فيه بما لا يؤدي إلى خسارته، مما يعنى العمل بأوثق الوجوه وأكثرها أماناً، ولها عند المختصين وسائل وأدوات متعددة، منها المباح ومنها غير المباح مما لا يتفق مع قواعد وأحكام الشريعة، ولا يخفى على الناظر فى أحكام الشريعة أنها قررت كثيراً من الأحكام التى تعمل على حفظ المال وعدم إفساده أو خسارته.

ومن هذه الأحكام التى تفيد معنى التحوط [2]، وهى كثيرة عن العد والحصر:-

1- الأصل فى المعاملات الحل[3]. قال تعالى "وأحل الله البيع" [4] فقد جعل الأصل فى المعاملات المالية الحل، لئلا يترتب على تحريمها ضياع الأنفس وهلاك الناس. وهو شأن التحوط حتى لا تضيع الأموال التى هي أصل المعايش.

---

[1] متفق عليه من حديث المغيرة بن شعبة واللفظ لمسلم ينظر:صحيح البخاري -كتاب الزكاة – باب قول الله تعالى (ولايسألون الناس إلحافا)رقم 1407،وصحيح مسلم كتاب الأقضية باب كثرة المسائل من غير حاجة حديث رقم 593

[2] عبد الجبار السبهانى- الهندسة المالية وصناعة التحوط.نسخة الكترونية .

[3] الأصل في الأشياء الإباحة عند بعض الحنفية ومنهم الكرخي وهو مذهب الشافعي ..الأشباه والنظائر-ابن نجيم الحنفي –دار الكتب العلمية بيروت ص66 ،د/ على أحمد الذدوى. موسوعة القواعد والضوابط الفقهية الحاكمة للمعاملات المالية فى الفقه الاسلامى. دار عالم المعرفة-1419هـ،1999م. 60/2. الأصل فى البيوع الاباحة. الأم للإمام الشافعى 3/3.

[4] سورة البقرة –من الاية:275

2- التوثيق: وهو عمل من أعمال التحوط ،أو وسيلة من وسائله، ومنه قوله تعالى "ياأيهاالذين ءأمنواإذا تداينتم بدين إلى أجل مسمى فاكتبوه".[1]ومنه قوله تعالى (ياأيها الذين ءامنوا شهادة بينكم ...)

ومنه قوله تعالى"وإن كنتم على سفر ولم تجدوا كاتباً فرهان مقبوضة"[2]

3- النهى عن تسليم الأموال لمن لا يحسن إدارتها (وهو عمل من أعمال التحوط): ومنه قوله تعالى"ويسألونك عن اليتامى قل إصلاح لهم خير"[3]، ومنه قوله تعالى"ولا تؤتوا السفهاء أموالكم التى جعل الله لكم قياما"[4]

4- الأمر بالتجارة فى أموال اليتامى(وهو من أعمال التحوط)

قال (صلى الله عليه وسلم): "من ولي ليتيم مالاً فليتجر له به ولايدعه حتى تأكله الصدقة."[5]

5- النهى عن بيع الدار أو العقار إلا أن يجعل فى مثله:

قال (صلى الله عليه وسلم): "من باع داراًولم يجعل ثمنها فى مثلها لم يبارك له فيها"[6]

6- تقرير حق الخيار عند إجراء عمليات البيع والشراء.

7- إباحة اتخاذ الضامن فى المعاملات.

8- إباحة عقد السلم.

9- استحسان المساومة فى البيع والشراء.

وغير ذلك كثير من الأحكام الفقهية التى هى وسيلة من وسائل حفظ المال ونمائه وعدم إتلافه أو خسارته. ومن ثم فلا بأس بالتحوط فى المعاملات المالية، وإن شئت فقل هو مبدأ من مبادىء المعاملات المالية الصحيحة. قال (صلى الله عليه وسلم) لمن يغبن فى البيع إذا بعت أواشتريت فقل لاخلابة)[7]

ثانيا : فائدة التحوط فى المعاملات المالية

يبين من تعريف التحوط السابق الإشارة إليه، أن هدف التحوط فى المعاملات المالية يتمثل فى تقليل حجم المخاطر فى الاستثمارات ،أو تحييدها، أو الوقاية منها بالكلية، وأخيراً التعويض عنها[1].

---

[1] سورة البقرة –من الاية:282

[2] سورة البقرة – من الاية:283

[3] سورة البقرة –من الاية:220

[4] سورة النساء –من الآية:5

[5] حديث سبق تخريجه ص3

[6] أخرجه ابن ماجة في سننه من حديث حذيفة بن اليمان –كتاب الرهون –باب من باع غقاراً ولم يجعل ثمنه في مثله –حديث رقم 2491 كما أخرجه أحمد والدارمي من حديث سعيد بن حريث :ينظر مسند أحمد حديث رقم 15880ج3ص467 ،سنن الدارمي-كتاب البيوع-باب فيمن باع داراً فلم يجعل ثمنها في مثاها حديث رقم 2625

[7] متفق عليه صحيح البخاري كتاب البيوع رقم 2011 ، صحيح مسلم كتاب البيوع رقم 1533-

ومعنى ذلك أن التحوط لا يقتصر فى معناه على إلغاء المخاطر كليةً[2]. وإنما يعمل على توزيعها بين أطراف المعاملة إن أمكن، وربما إلى طرف أو أطراف آخرين، ومن الأصوب أن يكون هدف التحوط: الاحتماء والوقاية من المخاطر ،أو فى حده الأدنى تحييد المخاطر وتقليلها، إذهو بهذا المعنى يكون أقرب إلى القبول، يقول (صلى الله عليه وسلم) "**التاجر الصدوق الأمين مع النبيين والصديقين والشهداء**"[3]

أما محاولة قصر معنى التحوط على مجرد نقل المخاطر "بمعنى إلقاء تبعتها على الطرف الأخر من أجل تعظيم الأرباح ،وهو ما يعرف فى لغة المحاسبة "بالمعاملة الصفرية" فهذا ما يتنافى مع أحكام الشريعة الإسلامية ، وذلك لأنه– وطبقاً لهذا المعنى – لا يمكن انتفاع الطرفين معاً، فإذا انتفع أحدهما تضرر الأخر، أى أن هذه المعاملة لا تخدم مصالح الطرفين وإنما تخدم مصلحة أحدهما على حساب مصلحة الأخر[4]، لذلك قلنا بأن التحوط لا يقتصر في معناه على مجرد نقل المخاطر من طرف إلى طرف ، فكل من الطرفين يقصر غايته على هذه ، بما يعني تنافر مصالح الطرفين بحيث يمتنع انتفاعهما معاً ، وهذا يناقض الغاية الشرعية في المعاملات المالية التي هي قصد المنفعة للطرفين ،

شاهد ذلك قول الرسول (صلى الله عليه وسلم)"**الخراج بالضمان**"[5] أو القاعدة الفقهية (الغنم بالغرم)[6] . وما أقصده هو أن المخاطرة عنصر ملازم للضرب في الأموال واستثمارها، وقصد تجنيبها (أي المخاطر) بإلقائها على الآخر مما يتنافى مع قواعد الشرع، لأنه يدخله الضرر المنهي عنه.

---

[1] راجع تعريف التحوط

[2] د /محمد علي القري _إدارة المخاطر فى المعاملات المالية المعاصرة – نسخة الكترونية -الموقع الرسمي للدكتور محمد علي القري صـ2،3

[3] أخرجه الترمذي من حديث أبي سعيد الخدري كتاب البيوع حديث رقم 1209 وقال أبوعيسى (هذا الحديث لانعرفه إلا من هذا الوجه) سنن الدار قطني كتاب البيوع رقم 18ج3 ص7 ،مسترك الحاكم كتاب البيوع رقم 2143

[4] د/سامي بن إبراهيم السويلم- الخيار التبعى لشراء الأصول- حولية البركة-العدد الحادى عشر 1430هـ/2009م – صـ66،67،68.

[5] رواه الترمذي – وقال حديث حسن صحيح –وأبو داود في سننه من حديث عائشة كتاب الإجارة رقم 3508-وابن ماجة كتاب التجارات رقم 2242- و الجامع الصغير للسيوطي- 636/1 حديث رقم 4130.

[6] ينظر شرح القواعد الفقهية للشيخ الزرقاص437 الناشر دار القلم دمشق الطبعة الثانية 1409هـ 1989م ،والمادة ال78 من مجلة الأحكام العدلية .أي المشاركة والتضامن فى الربح والخسارة

ثالثا : طرق التحوط فى الأسواق المالية

****

من المعلوم أن التحوط إنما يقصد من أجل التعامل مع المخاطر التى تصاحب المعاملات المالية، وذلك بهدف إدارتها، سواء بتجنبها أو تقليصها أو التعويض عنها. وبما أن المخاطر التى تواجه الضرب فى المال واستثماره لا يمكن حصرها إلا من حيث الإجمال (مخاطر أسعار السلع، ومخاطر التقلب فى أسعار الأسهم والأوراق المالية، ومخاطر سعر الفائدة، ومخاطر أسعار الصرف) مما يتطلب إدارة متكافئة تتناسب مع كل نوع من أنواع المخاطر،لذلك تتعدد أدوات التحوط التى تتعامل مع الأنواع المختلفة للمخاطر.

ومن حيث الواقع توجد طرق وأدوات **رئيسة**لإدارة التعامل مع المخاطر فى المعاملات المالية المعاصرة هى :التأمين، والمواءمة بين الأصولوالخصوم، ،والاحتماء[1]، والأخيرة هى مجال البحث والدراسة، لذا***سنقصر دراستنا هذه على***:

الاحتماء من المخاطر فى الأسواق المالية المعاصرة

أدت التقلبات الكبيرة والغير متوقعة فى الأسواق المالية إلى زيادة حدة المخاطر التى من الممكن أن تتعرض لها عمليات تقليب المال واستثماره، بدءاً من كون هذه التقلبات فى حد ذاتها تعد خطراً ،ومروراً بالمفاجآت الغير مرضية، وانتهاءً بالنتائج السلبية لعمل المؤسسات المالية وعجزها عن التغلب عليها، كل هذا صاحبه ظهور أدوات مالية حديثة اصطلح على تسميتها (بالمشتقات المالية)[2] . وهى أدوات تختلف عن الأدوات المالية التقليدية (الأسهم، السندات، الصكوك).

فإذا كانت الأدوات المالية التقليدية تمثل أصولاً عينية، أو أصولاً مالية (سلع، عقارات، عملات أجنبية، أسهم، سندات، صكوك) فإن المشتقات (الأدوات المالية الحديثة) لا تمثل ذلك ، وإنما هى أدوات تشتق قيمتها من اتجاهات أسعار الأوراق المالية (الأصول المالية) محل التعاقد أو من السلع ،أو المؤشرات.[3]

---

[1] د/غزال العوسي – آليات العمل فى بورصة الأوراق المالية – دار النهضة العربية – القاهرة – صـ161-محمد القرى بن عيد- إدارة المخاطر فى المعاملات المالية المعاصرة- صـ3،4.

[2] د/ غزال العوسي – المصدر السابق- 143،161.

[3] زايدي عبد السلام – الهندسة المالية – مدخل لتطوير الصناعة المالية الإسلامية. =المشتقات وحش المالية المفترس- موقع الاقتصاد العادل- عبد الفتاح محمد صلاح.نسخة الكترونية .الموقع العالمي للاقتصاد الإسلامي .

المطلب الثاني

المشتقات المالية

وفيه فروع

الفرع الأول

تعريف المشتقات وتحديد طبيعتها

أولاً :تعريف المشتقات

تمهيد:

المشتقات أو أدوات التحوط ليست أوراقاً مالية طويلة الأجل كالأسهم والسندات، وإنما هى عبارة عن عقود يتم تنفيذها آجلاً وترتبط فى وجودها بأصول مالية (سلع أو أوراق مالية أو مؤشرات أو معدل فائدة).

تعريف المشتقات:(لها عدة تعريفات):-

الأول: أنها عقد مالي قابل للتداول ، يحمل حقوقاً متعلقة بأصل مالي أخر.

الثانى: أنها عقود ترتبط قيمتها بأصل مالي أو مؤشر [1].

الثالث: أنها عقود فرعية تبنى أو تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية (أوراق مالية أو عقارات أو عملات أجنبية أو سلع) لتنشأ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة[2].

الرابع: كما يعرفها بنك التسويات الدولية التابع لصندوق النقد الدولي بأنها : عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد، لكنها لا تقتضى انتقال ملكية الأصل محل التعاقد ويكفى تبادل مدفوعات فروقات الأسعار بين طرفي العقد[3].

الخامس: ويعرفها البعض[4] بأنها: عقود مالية تشتق قيمتها من قيمة أصول حقيقية أو مالية أخرى (أسهم أو سندات أو عقارات أو عملات أجنبية أو ذهب أو سلع) وتكون لتلك العقود مدة زمنية محددة بالإضافة إلى سعر وشروط معينة يتم تحديدها عند تحرير العقد بين البائع والمشترى.

---

[1] التعريفان الأول والثاني مشار إليهما لدى د/ غزال العوسى – آليات العمل فى بورصة الأوراق المالية – مصدر سابق – صـ161.

[2] أ/بزاز حليمة، هدى بن محمد – المشتقات المالية ومخاطرها – نسخة الكترونية صـ1.

[3] هذا التعريف مشار إليه عند :أ/ بزاز حليمة، هدى بن محمد – المصدر السابق – صـ1، وكذا عبد الفتاح محمد صلاح فى المشتقات المالية وحش المالية المفترس – موقع الاقتصاد العادل- صـ1.

[4] د/ بلعزوز بن على – إستراتيجية إدارة المخاطر فى المعاملات المالية.نسخة الكترونية .

ويلاحظ على هذه التعريفات أن بعضها عبارته مختصرة، وبعضها الأخر عبارته مطولة. وهذا يفسر وجهة نظر كل صاحب تعريف، فمن أختصر التعريف نظر إلى أهم خصائص المشتقات، ومن أطال فيه أراد جمع أكبر عدد من عناصره وخصائصه.

ثانياً : طبيعة المشتقات المالية

من خلال التعريفات المتعددة للمشتقات المالية يمكننا تحديد طبيعتها وذلك فى النقاط التالية:

1- إن المشتقات عقود فرعية تبنى أو تشتق من عقود أخرى أساسية، ومعنى ذلك أنه يلزم وجود العقد الأصلي حتى يبنى عليه العقد الفرعي (المشتق)، فإذا لم يوجد العقد الأصلي فلا وجود للعقد الفرعي.

2- إن عقود المشتقات لا تتطلب تسليم أو نقل ملكية الأصل محل التعاقد وعندئذ يكتفى بتسوية فروقات الأسعار، وهو ما يعنى بيعاً لبنود العقد الذى ينظم عملية بيع الأصل وليس بيعاً للأصل محل التعاقد، حتى وصفها البعض بأنها ليست عقوداً حقيقية(1).

3- تتحدد قيمة المشتق بناءً على قيمة الأصل محل التعاقد الأول، ومعنى ذلك أن المشتقات ليست لها قيمة فى ذاتها، ولا يمكنها بذاتها إيجاد قيمة مالية إذا لم يكن للأصل قيمة مالية.

4- يكون لعقود المشتقات المالية مدة زمنية محددة وسعر وشروط محددة يتم الاتفاق عليها عند تحرير العقد بين الطرفين.

الفرع الثاني

الأهمية الاقتصادية لعقود المشتقات المالية:(2)

يرى أنصار العمل بالمشتقات المالية أن لها أهمية اقتصادية تتمثل فى عدد من الأمور:

<u>الأول</u>: التغطية والتحول ضد المخاطر:

حيث يجرى استخدام المشتقات بغرض التحوط وتقليل مخاطر الاستثمار، وتدخل ضمن أهم الأدوات التى تستخدم لهذا الغرض، وتؤدى المشتقات هذه الوظيفة من خلال نقل المخاطر إلى الطرف الأخر أو إلى طرف ثالث دون حاجة إلى شراء مسبق للأصل محل التعاقد.

<u>الثاني</u>: تحقيق الأمان والاستقرار فى الأسواق المالية:

ويختصر البعض هذه الوظيفة فى عقود الاختيارات، حيث يرونها تعمل على تحقيق الاستقرار، نظراً إلى أنها تؤدى إلى تقليل حدة التقلبات فى أسعار الأوراق المالية التى تقع العقود عليها، وعندئذ تعمل الاختيارات أو الخيارات

---

[1] عبد الفتاح محمد صلاح – مصدر سابق – صـ2.

[2] د/ عبد الكريم أحمد قندوز – ما المقصود بالمشتقات المالية؟ - نسخة الكترونية ص6 ومابعها-أ/بزاز حليمة، هدى بن محمد – مصدر سابق صـ15- عبد الله صالح محمد – المشتقات المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق.

بوظيفة التأمين ضد أية تقلبات[1] ، ذلك أن مشترى حق الخيار يستطيع المطالبة بتنفيذ الالتزام أو عدم المطالبة حسبما يكون فى صالحه.

ولنا على هذه الوظيفة ملاحظه . فإن سلمنا بصحة هذا القول ، فان التقلبات فى أسعار المشتقات ذاتها _ والتى تحدث نتيجة المضاربات من أجل جني الإرباح _ تنفى القول بأن المشتقات توفر الأمان والاستقرار بالنسبة لأسعار الأصول المالية التى تقع عليها العقود [2]

الثالث : كون المشتقات أداة للتنبؤ بأسعار الأصول المالية المتعاقد عليها فى السوق الحاضر عند التسليم:

كذلك يعد من وظائف المشتقات أن تقوم بتزويد المتعاملين فى الأصول المالية بما سيكون عليه سعر الأصل المالي الذى ابرم عليه العقد فى السوق الحاضر عند التسليم. حتى وصفت لدى البعض[3] بأنها أداة جيده لاستكشاف المستوى الذى يمكن أن يكون عليه السعر فى السوق الحاضر ، فعلى ضوء أسعار المشتقات يبدأ سعر الأصل المالي فى السوق الحاضر فى التغير بما يعكس الأسباب التى تظهر الاتجاه العام لتوقعات المتعاملين .

الرابع:إتاحة فرصة أفضل لتخطيط التدفقات النقدية . يقال ضمن أهمية المشتقات إنها تمنح فرصة أفضل لتنظيم عمليات التدفق النقدي فى المستقبل ، وبدقه ، ذلك أن البائع للأصل المالي يدرك من خلال العقد المشتق – ما ستكون عليه أسعار أصوله المالية ، وكذلك المشترى يدرك حقيقة مدفوعاته، وذلك من خلال العقد المشتق .

الخامس:إتاحة فرصة استثمارية للمضاربين :

فكثير من المحترفين يفضلون المضاربات فى المشتقات على المضاربة فى الأدوات التقليدية (الأسهم و السنوات) ومرد ذلك، مرونة وسهوله التعامل بالمشتقات عنه فى الأدوات التقليدية [4]، كذلك وبسبب انخفاض تكلفه التعامل بالمشتقات [5]

[1] هذا الرأى مشار اليه لدى/ عبد الكريم قندوز – مصدر سابق – صـ6،7.
[2] د/ غزال العوسي – أبعاد ألازمه المالية العالمية (2008) وتداعياتها على الاقتصاد المصري -دار النهضة العربية صـ 66-67

[3] منتدى رجال الإعمال " المشتقات المالية "نسخة الكترونية .
[4] المصدر السابق .
[5] بزاز حليمة ، وهدى بن محمد – مصدر سابق – صـ 16 .

(6) تيسير وتنشيط التعامل على الأصول محل التعاقد :

يقولون إن التعامل بالمشتقات أقل تكلفة،وأكثر مرونة ، كما سبق ، وهذا الانخفاض في التكلفة له تأثير عظيم فى جعل السوق أكثر كفاءة .إذ تتاح فيه الفرصه لإبرام الصفقات بسعر قريب من السعر العادل .كما يسهم التعامل بالمشتقات على تنشيط سوق الأصل المتعاقد عليه ، وذلك بزيادة حجم التداول عليه ، ومرجع ذلك يعود الى أن المبلغ الذى يدفعه المستثمر عند التعامل فى المشتقات لا يمثل إلا نسبه ضئيلة من قيمه الصفقة ، هذه النسبة تقل كثيراً عن الهامش الذى يلتزم المشتري بإيداعه لدى السمسار فى حالة الشراء بالهامش للأصل فى السوق الحاضر [(1)].

السابع: سرعة تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية .

فنظراً لما تتمتع به عقود المشتقات من مرونة وامكانية كبيرة للسيولة المالية ، فإنها تساعد على تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية ، فمثلاً ، لو أن مستثمراً أراد استثمار مبلغ مليون ريال سعودي (1000000) فى محفظه متميزة التنوع ، فحينئذ يمكنه شراء مجموعة من الأسهم الفردية تحقق له ما يريد ، ولكن هذا البديل قد يتطلب تنفيذه وقتاً مطولاً ، كما ينطوي على قدر كبير من التكلفة ، يقابله بديل أخر يخلص المستثمر من هذه المشكلات ، وهو الاستثمار فى عقد من عقود المشتقات (عقد مستقبلي على أحد المؤشرات، أو عقد اختيار) وهذا لن يتطلب –فى جميع الأحوال– دفع أكثر من ربع قيمة ألصفقة ، فضلا عن اختصار وقت التنفيذ.

الفرع الثالث

أنواع المخاطر التى يمكن التحوط عنها (إدارتها)

با ستخدام المشتقات المالية

تقدم أن المخاطر التى تحيط بالمعاملات المالية لا يمكن حصرها ، حيث تختلف من بيئة الى أخرى ومن ظرف اقتصادي ومن اختلاف مناخ اقتصادي واجتماعي وسياسي وتغيرات مناخية طبيعية كالحرارة والبرودة وغيرهما ، فضلا عن اختلاف الأزمات ودورها فى تنوع تلك المخاطر .

ومع ذلك فيمكن إجمال تلك المخاطر فى مجموعات كالتالي :–

- مخاطر أسعار سلع .
- مخاطر صرف العملات الأجنبية .

،[1] د/عبد الكريم قندوز – مصدر سابق – صــ8/..2المصدر السابق ص9.

■ مخاطر أسعار الفائدة .

■ مخاطر تغيرات القيمة السوقية أو القيمة العادلة .

وتفصيل ذلك،،

أولاً :– مخاطر أسعار البيع :

هناك بعض السلع التى تتغير أسعارها بصوره مستمرة (الذهب والنفط مثلاً) وهذا التغير المستمر يضيف درجه من المخاطر ،فمن كونه يحدث تقلبات فى إيرادات الشركات التى تنتج هذه السلع وتلك التى تستغلها كمدخلات مما قد يترتب عليه موجة من التذبذبات فى المراكز المالية لتلك الشركات ،عندئذ تكون معه المشتقات فرصه سانحة لتقليص موجه التذبذبات أو تحييدها إلى حد كبير ، حيث تستطيع تلك الشركات – المشار إليها – الدخول فى عقود المشتقات، لكي تعمل على تثبيت الأسعار خلال فترة التعاقد ، ومن ثم التخطيط الجيد للتدفقات النقدية . [1]

ثانياً : مخاطر تغيرات أسعار الفائدة :

إن التغيرات فى أسعار الفائدة على المبالغ النقدية تُوجد حالة من التقلب وعدم الاستقرار لكل من الشركة المُصدرة للدين وللمستثمر فيه كذلك، سواء أكان معدل الفائدة ثابتاً أم متغيراً (ذلك أن معدل الفائدة الثابت فى حالة حدوث تغيرات بشأنه يؤدى إلى تغير فى القيمة السوقية للدين المستحق الوفاء، أو الدين المقصود للاستثمار فيه ،وأما إذا كان التزام الشركة بدين ذى فائدة متغيرة ، ففي حالة حدوث تغيرات فى أسعار الفائدة بالزيادة يحدث عدم استقرار للشركة الدافعة للفائدة ، وفى حالة حدوث تغيرات فى أسعار الفائدة بالانخفاض يحدث حالة من التقلب وعدم استقرار للآخذ للفائدة وهذا ما ينطبق تماما على البنوك التجارية .

وعلى ذلك ومن خلال إدارة المخاطر يسعى البنك أو الشركة إلى تقليل الإعتماد على سعر فائدة معين كمصدر للإيرادات [2] ومن ثم يلجأإلى عقود المشتقات كوسيلة لتحقيق هذا الهدف .

رابعا : مخاطر تغيرات القيمة السوقية أو القيمة العادلة .

إن قيمة المنشاة أو الشركة تساوى قيمة أسهمها ، وإن أية تغيرات – خصوصاً إذا كان بالانخفاض – فى قيمة السهم – يعرض الشركة أو المنشأة للمخاطر التي لاتحمد عقباها. هذه التغيرات فى القيمة السوقية تنشأ نتيجة لتقلبات

1_المصدر السابق _ص9

[2] د/عبد الكريم قندوز – مصدر سابق – صـ10

أسعار الأوراق المالية فى أسواق رأس المال ، وسواء أكانت بفعل عوامل حقيقية أم بفعل عوامل مصطنعة وغير أخلاقية ، كالاحتكار ، والإشاعات ، والمقامرة ، وعمليات الإحراج والبيع والشراء الصوري – وكل ذلك يؤثر على القيمة السوقية للأوراق المالية [1] لهذا تلجا الشركات والمؤسسات إلى المشتقات لتقليل المخاطر أو التعويض عنها .

تلك كانت جمله المخاطر التى تضطر المنشات أو المؤسسات عندها إلى اللجوءإلى التحوط عن طريق عقود المشتقات من أجل تحييدها أو تقليصها أو التعويض عنها ، ومن الملاحظ أن بعض هذه المخاطر مقبول من ناحية الشرع وبعضها لا يتفق ومقصود الشريعة ، ومن ثم أهدرته ولم تجعل له اعتبارا .

فمخاطر تغير أسعار السلع، ومخاطر تغيرات أسعار صرف العملات ، وكذلك مخاطر تغيرات القيمة السوقية ، كل هذا مما هو مباح لا بأس أن تتخذ إجراءات التحوط بشأنه من أجل تحييده أو دفعه، أو التعويض عنه ،يقول ابن تيمية –رحمه الله– (أما المخاطرة فليس في الأدلة ما يوجب تحريم كل مخاطرة ،بل قد علم أن الله ورسوله _صلى الله عليه وسلم – لم يحرما كل مخاطرة ولا كل ما طان مترددا بين أن يغنم أو يغرم أو يسلم ، وليس في أدلة الشرع ما يوجب تحريم جميع هذه الأنواع لا نصاً ولاقياساً ....ولكن يحرم من هذه الأنواع ما يشتمل على أكل المال بالباطل كما يحرم أكل المال بالباطل وإن لم يكن مخاطرة) (2) .

أما بالنسبة لمخاطر تغيرات أسعار الفائدة وما شابه ذلك مما يدخل ضمن الربا المحرم فلا اعتبار له فى الشرع، ومن ثم فالتحوط عنه لا تقره أحكام الشريعة الإسلامية ، ومجال التفصيل فيه يطول .

---

[1] مخاطر السوق – موقع المعرفة. WWW.mare/a.Org/index.php

2 مختصر الفتاوى المصرية لابن تيمية ج1ص 532- 533ت عبد المجيد سليم _محمد حامد الفقي مطبعة السنة المحمدية.

.

القسم الثاني

أدوات التحوط

المستقبليات ، العقود الآجله ، الاختيارات ، المبادلات

وسنناقش كل أداة منها في مطلب مستقل

المطلب الأول : المستقبليات

وفيه فروع

الفرع الأول

تعريف المستقبليات وخصائصها وأركانها وأهدافها

أولاً :تعريف المستقبليات

تعرف المستقبليات بأنها : عقود آجلة يؤجل فيها محل التعاقد (سلع أو أسهم أو سندات أو مؤشرات) ويؤجل فيها الثمن إلاجزءًا يسيراً يحتفظ به فى غرفة المقاصة ضمناناً للوفاء بالعقد[1].

وهذا التعريف لايشتمل على كل عناصر عقود المستقبليات .

ويعرفها البعض : بأنها عقود تعطى لحاملها الحق فى شراء أو بيع كمية من أصل معين (سلعة أو ورقة مالية) بسعر محدد مسبقاً على أن يتم التسليم والتسلم فى وقت لاحق (المستقبل)[2].

وهذا التعريف كسابقة ، لايشتمل على عناصر المستقبليات جميعها .

ويعرفها البعض أيضاً بأنها : تعاقد مستقبلي يلزم طرفين متعاقدين على تسليم واستلام سلعة أو عملة أجنبية أو ورقة مالية بسعر متفق عليه فى تاريخ محدد بغرض التحوط وتجنب مخاطر تقلب الأسعار [3]

ويعتبر التعريف الأخير أكثر التعريفات قبولا لاشتماله –تقريبا –على معظم خصائص العقود المستقبلية .

---

[1] فضيلة الدكتور الشيخ / على القرة داغى – الأسواق المالية – البورصة – فى ميزان الفقه الاسلامى .نسخة الكترونية ،الموقع الرسمي للدكتور /علي القرة داغي .
[2] بزاز حليمة – هدى بن محمد – مصدر سابق صـ2
[3] أيمن محمد عاطف – ماهية المشتقات المالية وأنواعها وأهميتها الاقتصادية .

ثانياً : خصائص عقود المستقبليات

من التعريف السابق لعقود المستقبليات ، يمكننا استخلاص خصائص هذه العقود :

أولاً_المستقبليات عقود :شأنها شأن أى عقد يتم إبرامه بين طرفين (بائع ومشترى) ولكن هل تتضمن كل أركان وشروط العقد الصحيح أم لا ؟ هذا ماسنعرفه فيما بعد .

ثانيا : تأجيل البدلين ..

تتضمن عقود المستقبليات تأجيل المبيع والثمن .

ثالثا : محل العقد فى عقود المستقبليات قد يكون سلعة أو ورقة مالية أو معدل فائدة أو مؤشر أسعار .

رابعا : أن لا يتضمن العقد شرطاً يقضى بإنتهاء العقد بالتسليم والتسلم . أى أن يخلو العقد من هذا الشرط ، وعندئذ يمكن إنهاؤه بعقد معاكس (المقاصة)[1]

خامساً : أنها عقود نمطية:

بمعنى أنها تصدر كأداة تتضمن شروطاً متماثلةً ، من حيث كميه السلعة،أو عدداً معيناً من أسهم شركه ما ، بالإضافةإلى تاريخ تسليم واحد ، وأن يقتصر إتفاق الطرفين عند إبرام العقد على سعر البيع وكميه المبيع فقط .

ثالثاً : أركان العقود المستقبلية

بالإضافةإلى الخصائص السابقة التى تتميز بها العقود المستقبلية عن غيرها من عقود المشتقات يلزم توافر أركان العقد حتى يكون يصدق عليه " عقود المستقبليات "

وهذه الأركان هى [2] :

1- بائع العقد : وهو الطرف الملتزم بتسليم المبيع (محل التعاقد) مقابل الحصول على السعر المتفق عليه من المشترى فى التاريخ المحدد .
2- مشترى العقد : هو الطرف الملتزم بإستلام الشئ محل التعاقد مقابل دفع السعر المتفق عليه مع البائع فى التاريخ المحدد ، مع الأخذ فى الاعتبار أن العقد لا يتضمن شرطا يقتضى إنهاءه بالتسليم فعلا ، كما مر.
3- محل التعاقد : ويقصد به : الشئ المتفق علي بيعه وشرائه بين طرفى العقد مما قد يكون **سلعة أوورقة مالية أو غيرهما.**

---

[1] د/ عبد الستار ابو غدة – السلع الدوليه وضوابط التعامل فيها – حوليه البركه – العدد الحادى عشر 1430 ه 2009م – صـ18 .
[2] بزاز حليمه – وهدى بن محمد – مصدر سابق –صـ3 ، ايمن محمد عاطف – مصدر سابق –صـ2

4- السعر : وهو السعر الذى يتفق عليه الطرفان عند إبرام العقد لإتمام الصفقة مستقبلاً ومن خصائصه أنه مؤجل لحين أجل تسليم المبيع ، ومع ذلك يتم دفع مبلغ (نسبة مئوية من قيمة العقد) ليس جزءاً من ثمن المبيع ، ولكنه ضماناً لتنفيذ الإلتزام [1]

5- تاريخ التسليم أو التسوية : وهو التاريخ المحدد لإتمام عملية التبادل ، ومع ذلك يندر أن يقع تسليم [2] حيث تشير بعض الدراسات إلى أن نسبة ضئيلة من هذه العقود لاتتجاوز 3% هى التى تنتهى بالتسليم الفعلى [3].

العقد المستقبلى أداة مالية قابلةللتداول :

قلنا فيما مضى بأن العقود المستقبلية عقود نمطية وذكرنا بأن النمطية تعنى وحدة بنود العقود ،إلا شرط الثمن الذى يخضع للتفاوض بين طرفى العقد ،وعليه فإن هذه العقود يتم تداولها فى سوق المال كأنها ورقة مالية أى اشبه بالسهم أو السند حتى إنه لا يشترط اتصال أحد العاقدين بالآخر ، فكل من طرفى العقد يشترى من سلطة السوق (إدارة السوق)عقدا نمطيا أحدهما بائع والاخر مشترى ،هذا العقد يتضمن تسليم كمية معينة من سلعة ما ، أو عدد معين من الأوراق المالية لمؤسسة أو شركة فى موعد لاحق[4].

رابعاً : اهداف عقود المستقبليات

يقصد بأهداف عقود المستقبليات : مجموعة الأغراض التى يقصدها المستثمرون من استخدام عقود المستقبليات وهى

أولا : استخدام عقود المستقبليات لغرض التغطية :

قد تقصد العقود المستقبلية لغرض تغطية الخسائر (التحوط لتعويض الخسائر) التى تتعرض لها الشركات أوالمؤسسات ، وذلك بسبب التغيرات العكسية التى قد تطرأ فى المستقبل على أسعار السلع أوغيرها .

هذا ويأخذ غرض التغطية عدة صور :

1_التغطية بمركز طويل : وصورته أن يكون هناك مستثمر يحتاج مستقبلاً إلى أصل من الأصول المالية، فيتعاقد على شراء ذلك الأصل من خلال سوق العقود المستقبلية ، ويطلق على هذا النوع مصطلح التغطية بمركز طويل .

---

[1] د/ على محمد الدين القره داغى الاسواق المالية – البرصة فى ميزان الفقه الإسلامي- مجلة مجمع الفقه الاسلامي العدد السابع 1412ه1992م 188/1.
[2] د/ بلعزوز بن على – استراتجية ادارة المخاطر فى المعاملات المالية نسخة الكترونية .
[3] د/ محمد على القري بن عبد / بحث بعنوان (الاسهم ،الاختيارات ، المستقبليات) مجلة مجمع الفقه الاسلامى الدولى – العدد السابع 1412ه 1 /216 .
[4] د/ على القره داغى 189/1.

ومثاله : نفترض مؤسسة منتجة للدقيق عقدت اتفاقاً مع محلات لبيع الدقيق شهرياًعلى اساس التسليم بأسعار معينة، فإذا انتظرت هذه المؤسسة لتشترى الدقيق فى السوق الحاضر فى التواريخ المحددة لتسليمه للمحلات ، فريما تفاجأ بارتفاع سعر الشراء كثيراً،مما يعرضها للخسائر ، حيث الأسعار التى باعت بها لا تكفى ثمناً للشراء، ولمواجهة هذه المخاطر تلجأ المؤسسة إلى شراء عقود الدقيق بأسعار محددة ،وتواريخ تسليم تناسب توقيت الحاجة إليه، وبأسعار تضمن لها تحقيق عائد مناسب ،فإذا ارتفعت أسعار الدقيق(مستقبلاً) فإن المؤسسة لن تخسر شيئاً، حيث يتم تعويض ارتفاع السعر، عن طريق مكاسب العقد المستقبلي،فتقوم المؤسسة بشراء الدقيق فى السوق الحاضر لتسليمه للمحلات فى مواعيدها بأسعار مرتفعة ،ليتم تسوية العقد المستقبلي عن طريق فروقات الاسعار، وفى حالة انخفاض السعر فى السوق الحاضر ، فأن المؤسسة المشترية للدقيق ستقدم على شرائه بهذا السعر المنخفض ،ولكنها ستدفع فروق العقد المستقبلي مبلغا يساوى مبلغ المكاسب التى حققتها، وبهذا تكون التغطية بمركز طويل محققة الحماية من مخاطر ارتفاع أسعار السلع أو مسببة للأضرار إذا ما انخفضت الاسعار .

2 – التغطية بمركز قصير :

وصورته : أخذ المستثمر لمركز بائع على عقد مستقبلى لمواجهة مخاطر انخفاض سعر أصل يمتلكة ، أو يتوقع أن يمتلكة ،فعند انخفاض سعر هذا الأصل المالى تتحقق الحماية للمستثمر وعند ارتفاعة يتضرر المستثمر [1].

ومثاله : مستثمر اشترى كمية من الذهب (أوقية) وخشية من انخفاض السعر فى المستقبل قام بعقد بيع مستقبلي محدد التاريخ وبسعر يحقق له عائداً مناسباً، فإذا انخفض السعر فى تاريخ التسليم المحدد فلن يخسر شيئاً، ذلك أنه سيتم تعويض النقص في السعر بفروقات العقد المستقبلي ،وإذا ارتفع السعر في السوق الحاضر عن سعر بيع العقد المستقبلي فسيلحقه الضرر.

3 – التغطية القابلة للتجديد :

تبدو هذه الصورة ضرورية عند ما تكون الفترة المخططة لامتلاك الأصل تزيد عن تاريخ التسليم للعقود المستقبلية ، عندها تتطلب التغطية ابرام عقود مستقبلية بتواريخ استحقاق قصيرة يتم تسويتها قبل تاريخ التسليم، ثم إحلالها بعقود مستقبلية أخرى تمتد لتاريخ لاحق حتى يتم بلوغ نهاية لفترة المحددة لامتلاك الأصل .

[1] أيمن محمد عاطف ، بزار حليمة وهدى محمد- مصدر سابق ص5

4 – التغطية بأصل مختلف :

وتسمى هذه الصورة بالتغطية غير المباشرة تمييزاً عن التغطية المباشرة والتى يقصد بها:إبرام عقد مستقبلى على سلعة أو ورقة مالية هى ذات الأصل المملوك أو المراد شراؤه أو بيعه.

أما التغطية بأصل مختلف ، فهى تغطية من خلال عقد مستقبلي على أصل يختلف عن الأصل المراد شراؤه أو بيعه.

فمثلاً: مدير محفظة للأوراق المالية يرغب فى تغطية مركز على سندات إحدى الشركات وليس أمامه سوى التغطية باستخدام عقد مستقبلى على مستندات حكومية طالما لا توجد عقود مستقبلية على سندات الشركات .

ثانيا عقود مستقبلية لغرض المضاربة .

إن تعاملات المضارين فى أسواق العقود المستقبلية تهدف إلى الربح، فإذا اشارت توقعاتهم إلى أن أسعار العقود المستقبلية على أصل معين فى تاريخ تسليم محدد ستكون أقل من سعر هذا الأصل محل التعاقد فى السوق الحاضر وقت تاريخ تنفيذ العقد المستقبلى، فعندئذ يقومون بشراء تلك العقود المستقبلية ،أما إذا كانت توقعاتهم عكس ماتقدم (أى أن أسعار العقود المستقبلية فى تاريخ التسليم ستكون أعلى من السعر الذى سيكون عليه الأصل فى السوق الحاضر) فعندئذ يقومون ببيع العقود المستقبلية :

أنواع المضاربين في العقود المستقبلية :

1 – مضاربو الأرباح الصغيرة : وهم الذين يشترون ويبيعون فى أوقات قصيرة .

2– المضاربون اليوميون : وهم الذين يحتفظون بالعقود لفترة لا تزيد عن يوم واحد .

3– مضاربو المراكز : وهؤلاء يحتفظون بمراكز تستمر لعدة أيام أو أسابيع وربما أكثر من ذلك .

الفرع الثاني

الحكم الشرعى لعقود المستقبليات

بعد أن تعرفنا على حقيقة عقود المستقبليات وأركانها وخصا ئصها وأغراضها ، ينبغى علينا أن نتعرف على الحكم الشرعى لهذه العقود ، ذلك أن الحكم الشرعى حاكم لأفعال الإنسان وضابط لها ،ولا يكفى من ناحية الشرع – أن

نتعرف على الشئ فإذا وجدنا له منافع قلنا هذا دليل حله وإباحته،ذلك أن المنافع والمضار قد لا يدركها الإنسان ،وقد تغيب عنه بعض الوقت ،وحكم الشرع ليس تبعا لهوى الإنسان وميوله ، وإنما هو عدل الله مجرداً عن هوى الإنسان، يتعرف عليه الفقيه بإعمال أدوات الإجتهاد المعلومة لا بميله وهواه ،وقد يرى الإنسان منفعة ويغمض الطرف عن جانب الضرر، لأنه ليس فى صالحه، لذلك قال العلماء " إن العقل لا يستقل بإدراك الحسن والقبيح بل لابد من أن يسبقه الشرع " قال تعالى " ألا يعلم من خلق وهو اللطيف الخبير "[1] وحتى يتسنى لنا التعرف على الحكم الشرعى لعقود المستقبليات ،وعما إذا كانت تدخل ضمن البيوع الجائزة فى الشرع ،أم من بيوع الغرر المنهى عنها ،فإننا نضع الخصائص المميزه لهذه العقود تحت منظور مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية لنرى مدى اتفاقها أو اختلافها مع تلك المبادئ والأحكام ، بادئين بما هو أت :

أولا : نمطية العقود المستقبلية :

جاء فى معاجم اللغه أن النمط معناه : الطريقة أو الأسلوب ....والصنف أو النوع أو الطراز من الشئ ،والجماعة من الناس أمرهم واحد[2].

وتمشياً مع هذا المعنى تكون نمطية العقود المستقبلية ، وحدة بنود العقود أى أن العدد من العقود تتماثل فى شروط العقد ،بحيث تكون لها سمات واحدة كعدد المبيع، وتاريخ التسليم، ومواصفات السلعة، أو الأصل محل التعاقد ،وبناء على هذا ، لا تثير نمطية العقود إشكالية من حيث الحل والحرمة ،طالما كان المتعاقدان يعلمان سمات العقد، وتحقق لهما الرضا المنصوص فى قوله تعالى " إلا أن تكون تجارة عن تراض منكم "[3] وفى القاعده (الأصل فى العقود رضا المتعاقدين)[4]

ثانيا_ تأجيل البدلين :

تبين فيما مضى أن تأجيل البدلين سمة أساسية وخاصية جوهرية فى العقود المستقبلية وحكم هذه الخاصية فى الفقه الإسلامى يتضح وينجلى من التحليل الأتى .

إن صور البيوع الجائزه فى الفقه الاسلامى تتردد بين تعجيل البدلين ، وبين تاجيل أحدهما وتعجيل الآخر ، فإذا كان تعجيل البدلين فهو الأصل وحكمه الجواز، وإذا كان تعجيل الثمن وتأخير المثمن (المبيع) كان سلماً وهو جائزباتفاق،

[1] - سورة الملك أيه رقم 14 0
[2] - مختار الصحاح مصدر سابق مادة نمط = المعجم الوجيز – مصدر سابق – مادة نمط
[3] - سورة النساء أيه رقم 29 .
[4]موسوعة القواعد والضوابط الفقهيه تصنيف د / على احمد الندوي- دار عالم المعرفه – 1419 ه1999 - 2 / 61 = مجموع فتاوى شيخ الاسلام ابن تيميه – وزارة الشئون الإسلاميه – السعوديه – 155/29

وإذا كان تعجيل المثمن (المبيع) وتأجيل الثمن فهو صورة من صور السلم عند البعض ، وحكمه الجواز [1]وعند البعض الآخر هو عقد استصناع وحكمه الجواز عند من قال به (الحنفية).

فأما تأجيل البدلين فغير مقرر فى الشريعة ، يقول ابن رشد فى البداية : فأما النسيئة من الطرفين فلا يجوز بإجماع..... لأنه الدين بالدين المنهى عنه [2]، فعن ابن عمر رضى الله عنهما " أن النبى صلى الله عليه وسلم "نهى عن بيع الكالئ بالكالئ " [3]قال ابن المنذر(أجمع أهل العلم على أن بيع الدين لا يجوز)6

ومن هذا الباب فإن عقود المستقبليات التى يؤجل فيها البدلان غير متفقة وأحكام الشريعة ، ومن ثم تعد غير جائزة شرعاً.

أما إلحاقها ببيع السلم " الذى يعجل فيه الثمن ويؤجل المثمن " فلا يستقيم ذلك مع وجود خاصية تأجيل البدلين فى العقود المستقبلية ،وأما السلم فيؤجل فيه المبيع فقط ،والثمن معجل كله ، إذ أن شرط السلم قبض رأس المال كله [4] فى مجلس العقد فإن تفرقا قبل ذلك بطل العقد [5] والسلم بهذا الوصف بيع عاجل بآجل فيجب قبض أحد البدبين ليتحقق معناه ، فإذا كان رأس المال ديناً (كما هو حال العقود المستقبلية) فإنه يصير ديناً بدين وهو منهى عنه ، وتقدم الحديث .ولا يحتج من يقول بأن العقود المستقبلية تقابل عقد السلم فى الفقه الإسلامى إستناداً إلى أن المالكيه يجيزون اشتراط تاخير رأس مال السلم اليومين والثلاثة وتاخيره مدة طويلة بغير شرط [6]ذلك أن تاخير رأس المال اليومين والثلاثة عند اشتراطه مدة يسيرة مغتفر،والقاعدة الفقهية(إن ما قارب الشئ يعطى حكمه)(7) فيغتفر اليسير على قول مالك رحمه الله_ تعالى_ .

---

[1] - قال ابو الحسن عياض " وإن تأجيل الثمن مع تعجيل المثمن فهو بيع الاجل : مواهب الجليل شرح مختصر خليل – دار الفكر الطبعه الثالثه -1412 – 1922 م - 4/ 398 .

[2] - بداية المجتهد ونهاية المقتصد – ابن رشد –دار الكتب الأسلاميه – 2 / 149 .

5_أخرجه الدار قطنى ح 71/3،72تحت رقم ، والحاكم كتاب البيوع _رقم 2342 من طريق " ذؤيب بن عمامه حدثنا حمزه بن عبد الواحد عن موسى بن عقبة عن عبدالله بن دينار عن ابن عمر عن النبى صلى الله عليه وسام قال الحاكم : هذا حديث صحيح على شرط مسلم ،وأخرجه البيهقي في السنن الكبرى رقم10536 ،والطبراني من حديث رافع بن خديج ج4 ص267 حديث رقم4375 الطبعة الثانية.

وقد ادعى الحاكم أن هذا الحديث صحيح على شرط مسلم حيث قال (هذا حديث صحيح على شرط مسلم ولم يخرجاه ج2 ص57)غير أن الحافظ ابن حجر رحمه الله نبه على خطئه في ذلك فقال (وفي إسناده موسى بن عبيدة ،وهو متروك ،ووقع في رواية الدار قطني موسى بن عقبة وهو غلط، واغتر به الحاكم فصحح الحديث وتعقبه البيهقي) ينظر الدراية في تخريج أحاديث الهداية ج2ص157 مطبعة الفجالة الجديدة 1384ه

وهذا الحديث وإن كان ضعيف الإسناد لتفرد موسى بن عبيد ة الربذي إلا أن الأمة تلقته بالقبول بين عامل به على عمومه وبين متأول له ،كما اتفقت المذاهب الأربعة على العمل بمضمونه والاحتجاج به :ينظلر البناية على الهداية ج6 ص550،موطأ مالكج2ص628 ،المهذب للشيرازي 28/2 والمبدع شرح المقنع 150/4 قال ابن عرفة :تلقي الأمة هذا الحديث بالقبول يغني عب طلب الإسناد فيه –التاج والإكليل 367/5 ،وقال بعضهم يحكم للحديث بالصحة إذا تلقاه الناس بالقبول وإن لم يكن له إسناد)ينظر تدريب الراوي في شرح تقريب النوادر ج67/1 دار الكتب الحديثة القاهرة 1996م

6_ينظر الإجماع لابن المنذر ص17 دار طيبة الرياض 1420ه وقال ابن هبيرة (واتفقوا على أن بيع الكالئ بالكالئ باطل)الافصاح عن معاني الصحاح لابن هبيرة ج1ص 302 دار الكتب بيروت 1417ه 1996م .

مواهب الجليل شرح مختصر خليل – مصدر سايق -6 /476 ، الاختيار لتعليل المختار – عبد الله بن محمود مودود الموصلى الحنفى – دار الخير 1419 / 9 المغنى لابن قدامه المقدسى 4 / 3231[4]

[6] - بداية المجتهد – 2 / 242 //.7-القواعد الفقهية وتطبيقاتها في المذاهب الأربعة ،المكتبة الشاملة ..القاعدة رقم 274.

أما الأجل الطويل فلا يجوز باتفاق إذا كان بشرط[1]،أما عقود المستقبليات –فكما سبق –يعد تأجيل البدلين من السمات الجوهرية لهذه العقود ،كما أن الثمن يؤجل إلى موعد تسليم المبيع ،وغالب بيوع المستقبليات لا يتم فيها التسليم ، ومن ثم لا تدخل هذه العقود ضمن السلم الجائز ،كما لا يصح الزعم بأن الثمن فى هذه العقود يؤجل دون اشتراط فيكون جائزاً على قول مالك _رحمه الله _ ذلك أن عرف هذه العقود تاجيل الثمن والمثمن _والمعروف عرفاً كالشروط شرطاً _فلا يصح هذا الزعم، والله اعلم .

ثالثاً_ تداول عقود المستقبليات.

وأما القول عن تداول عقود المستقبليات بيعاً وشراءً فى الأسواق المنظمة واعتبارها أداة مالية تشبه الأوراق المالية (الأسهم والسندات) فإن هذا التداول وقع على عقود لا يجوز إنشاؤها فى المبتدأ، ومن ثم فإن تداولها يسرى عليه حكم الأصل، فما لا يجوز ابتداءً لا يجوز انتهاءً.

رابعاً:_الغرض من إبرام أو شراء عقود المستقبليات تغطية للمخاطر أو للمضاربة:

كلاهما غاية مشروعة إذا كانت الأداة صحيحة شرعاً، وقد تقدم أن عقود المستقبليات بما تتضمنه من تأجيل البدلين غير جائزة طبقاً لقواعد الشرع .

خامساً_ وجود طرف يضمن تنفيذ التزامات الطرفين:

تقوم بمهمة الضامن لتنفيذ التزامات الأطراف فى عقود المستقبليات غرفة المقاصة فى البورصة، وحكمها من ناحية الشرعي يأتى على الترتيب التالى:

الضمان من حيث الأصل مشروع إذا كان بدون أجر[(2)]، فإن كان بأجر لم يجز. جاء فى المغنى "ولو قال اكفل عنى ولك ألف لم يجز"[(3)]، وجاء فى قرار مجمع الفقه الإسلامي "إن الكفالة عقد تبرع يقصد به الإرفاق والإحسان، وقد قرر الفقهاء عدم جواز أخذ العوض على الكفالة"[(4)]

وعلى هذا، إذا كان ما تقوم به غرفة المقاصة فى تسوية العقود المستقبلية تبرعاً–ولا أعتقده – فلا بأس به، وإن كانت تأخذ أجرة (عمولة) فالضمان غير جائز كما تقدم، وإذا كانت غرفة المقاصة تحصل على مبالغ مالية (من المشترى

[1] - شرح الزرقانى 5 /24 = بدايه المجتهد 2 / 243 0
[2]نيل الأوطار للشوكانى جـ5/ 239
[3]المغنى لابن قدامة، 441/6
[4]قرار مجمع الفقه الإسلامي الدورة الثانية قرار رقم 12.

والبائع) بقصد تنفيذ التزامات كل، فهى والحالة هذه بمثابة وكيل عنهما، فلا بأس بأخذ الأجرة على ذلك، إذ أن الوكالة جائزة بأجر وبدون أجر[1] .

وأما إذا كانت غرفة المقاصة هي الطرف الثانى فى العقد[2]، ومن ثم تحصل من الطرف الأول (مشترياً أو بائعاً) على مبالغ مالية لضمان حمله على تنفيذ أو تسوية التزاماته، فالحالة هذه لها شبه بالوكالة وهى جائزة ولو بأجر[3]

سادساً_ ندرة وقوع التسليم والتسلم فى عقود المستقبليات:

من سمات بيوع المستقبليات يندر تسليم البيع، حيث تشير الإحصائيات إلى أن عمليات تسليم المبيع تتردد بين 2% و 3% من جملة تلك العقود، أما باقى عمليات البيع والتداول فتتم تسويتها حين يحل الأجل ،أو قبله ،بدفع الفرق بين السعر الحاضر والسعر المثبت، وهذه الخاصية تحيلنا مباشرةً إلى الخاصية الأخيرة لعقود المستقبليات وهى:

سابعاً_ عدم وجود محل التعاقد (المبيع) فى عقود المستقبليات:

فعدم وجود المبيع وقت التعاقد (أو عدم لزوم وجوده) يترتب عليه عدم وجود عملية التسليم فى غالب تلك العقود، مما يعنى أن تلك العقود صورية وغير حقيقية، وكأن المسألة تدور حول بيع بنود العقد فقط دون قصد البيع الحقيقى[4].

ولا شك أن هذا الخلل فى طبيعة العقود المستقبلية يجعلها غير مقبولة طبقاً لقواعد الأحكام فى شريعة الإسلام. وشاهد ذلك:

1- إن نصوص الشريعة تأبى بيوع الغرر التى منها "بيع المعدوم" جاء فى الحديث عن النبى (صلى الله عليه وسلم) "لا يحل بيع ما ليس عندك ولا ربح ما لم يضمن"[5].

وفى مسند الإمام أحمد عن عمرو بن شعيب عن أبيه عن جده قال: نهى رسول الله (صلى الله عليه وسلم) عن بيعتين فى بيعة، وعن بيع وسلف، وعن ربح ما لم يضمن، وعن بيع ما ليس عندك"[6].

[1] قرار مجمع الفقه الإسلامى رقم 12.- الدورة الثانية.
[2] د/ ناجى بن حسين – مقياس التجارة والمالية الدولية.نسخة الكترونية .
[3] قرار مجمع الفقه الإسلامى رقم 12.- الدورة الثانية.
[4] د/عبد الستار أبو غدة – مصدر سابق – صـ16.فى هذا المعنى أيضاً د/سامى سويلم – المشتقات المالية – أدوات للتحوط أم للمجازفة.
[5] سنن ابن ماجة (محمد بن يزيد القزوينى) المكتبة العلمية 2/ 738 حدبث رقم 2188.
[6] مسند الإمام أحمد بن محمد بن حنبل – دار إحياء التراث العربى 1414هـ ، 1993م- جـ2/175 رقم 6591

وفى سنن الترمذي أن النبى (صلى الله عليه وسلم) قال: "لا يحل سلف وبيع ولا شرطان فى بيع ،ولا ربح ما لم يضمن، ولا بيع ما ليس عندك"[(1)].

2- من مقاصد التشريع الإسلامي "إقامة العدل ومنع أكل أموال الناس بالباطل" قال الله تعالى:(ولا تأكلوا أموالكم بينكم بالباطل وتدلوا بها إلى الحكام لتأكلوا فريقاً من أموال الناس بالإثم وأنتم تعلمون)[(2)]. وقول الله تعالى: (إن الله يأمر بالعدل)[(3)]، وأن العدل فى المعاملات إنما هو مقاربة التساوى[(4)].

ومعنى ذلك – والله أعلم- أن تكون عقود المعاوضات فى صالح الطرفين وليس مجرد تحقيق مصلحة أحدهما دون الأخر. أعنى أن تكون عقود المفاوضات فى منافع الطرفين وليس فى منفعة أحدهما دون الأخر.

لذلك لا نجد وجاهة للقول بقبول المعاملات التى تؤدى إلى ربح أحد الطرفين على حساب الطرف الأخر- من ناحية الشرع ، وهى ما تسمى فى عرف المحاسبة بالمعاملة الصفرية التى يكون فبها أحد طرفى المعاملة رابحاً ومنتفعاً بمال الأخر، والثانى متضرراً، حيث يعد هذا من باب أكل أموال الناس بالباطل، وهذا شأن عقود المستقبليات. وقد تقدم أن بيع الدين بالدين غير مباح ، **وحكمة** ذلك أنه لا يوجد قبض يسمح بالانتفاع، ومقصود العقد حينئذ هو مبادلة ضمان ذمة أحدهما بضمان ذمة الأخر، فيتحمل أحد الطرفين مخاطر البدل الأخر، فهو عقد مقصوده تبادل المخاطر وليس تبادل السلع الحقيقية التى تقصد للانتفاع بها[(5)] .

3_ إن الجزء المدفوع والذى لا يتعدى 10% من قيمة الأصل محل التعاقد لا يمثل جزءاً من ثمن المبيع، بل ضماناً لتنفيذ الإلتزام[6]. لذلك لا تدخل هذه العقود ضمن بيع العربان (العربون) الذى يعد الجزء المدفوع مقدماً جزءاً من الثمن عند إتمام البيع[(7)].

4 _ كما أن تنفيذ الالتزام فى عقود المستقبليات لا يتم غالباً بتسليم وتسلم البيع وإنما يتم التنفيذ من خلال فروق الأسعار، وهذا شاهد على عدم وجود بيوع حقيقية هدفها الاسترباح.

5_ إن عقود المستقبليات بكيفيتها هذه تؤدى إلى تضخيم الأرباح ولا تؤدى إلى إنتاج حقيقي مفيد، مما يعنى ارتفاع الأسعار دون سبب صحيح.

---

[1]سنن الترمذى- دار الكتب العلمية – كتاب البيوع 536/3 رقم 2134، قال أبو عيسى حديث حسن صحيح.

[2]سورة البقرة أية رقم 188.

[3]سورة النحل اية رقم 90

[4]بداية المجتهد – ابن رشد الحفيد – مصدر سابق – 175/2.

[5]د/سامى سويلم – مصدر سابق.

[6]د/عبد الستار أبو غدة – السلع الدولية وضوابط التعامل فيها- حولية البركة- 1430هـ، 2009م- صـ16.

[7]بداية المجتهد- 194/2

المطلب الثاني

بيوع الآجال

(البيع مع تأجيل البدلين)

وفيه فرعان

الفرع الأول :تعريف البيع مع تأجيل البدلين والفرق بينه وبين المستقبليات وخصائصه

أولاً : تعريف:

يعرف البعض من الباحثين بيوع الآجال بأنها: تلك العقود التى يلتزم فيها البائع أن يسلم المشترى السلعة محل التعاقد فى تاريخ لاحق بسعر متفق عليه وقت التعاقد ، ويطلق عليه سعر التنفيذ(1).

ويعرفها البعض الأخر بأنها: تلك العقود التى يلتزم بمقتضاها الطرفان (البائع والمشترى)ببيع أو شراء أداة مالية، أو عملة أجنبية، أو سلعة فى تاريخ محدد مستقبلاً بسعر متفق عليه(2) .

وفى تعريف ثالث يعرف البعض بيوع الآجال بأنها : عقد يبرم بين طرفين (مشترى وبائع) للتعامل على أصل مالي (سلعة ، ورقة مالية) على أساس سعر يتحدد عند التعاقد والتسليم فى تاريخ لاحق (3)

ومن خلال التعريفات السابقة لبيوع الآجال يتضح لنا أنها فى جوهرها لا تختلف عن العقود المستقبلية ، وذلك أنها أى العقود الآجلة تقع على أصل مالي (سلعة، أو ورقة مالية، أو عملة أجنبية، بسعر يتم الإتفاق عليه وقت التعاقد على أن يكون تسليم البدلين فى تاريخ لاحق (تاجيل البدلين).

ثانياً : أوجه ألتفرقه بينهما فمن وجوه :

الوجه الأول_ أن العقود المستقبلية عقود نمطية ، والعقود الآجلة ليست كذلك ، فتوصف بأنها عقود مرنة ، إذ يستطيع الطرفان التفاهم على شروط العقد ويمتلكان حرية التصرف والاتفاق حول بنود العقد وشروطه ، وهذا ما لا يتوافر في عقود المستقبليات .

[1]بزاز حليمة وهدي بن محمد – مصدر سابق-صـ8- أيمن محمد عاطف – المشتقات المالية أنواعها وأهميتها الإقتصادية.نسخة الكترونية .
[2] د/ بلعزوز بن على – استراتيجيه اداره المخاطر فى المعاملات الماليه .مصدر سابق .
[3] منتدى التمويل الاسلامى – مفهوم المشتقات الماليه والهندسيه الماليه .نسخة الكترونية .

الوجه الثانى_ العقود المستقبلية تتم من خلال سوق منظمة ، بخلاف العقود الآجلة التى تتم من خلال السوق الموازى [1]

الوجه الثالث_ تتمتع العقود المستقبلية بالمرونة فى طريقه تداولها ، مما يجعلها أكثر قدرة على تحقيق السيولة ، حيث يستطيع كل من الطرفين الخروج منها بيسر وسهولة، أما العقود الآجلة فلا تتمتع بميزة المرونة فى طريقة تداولها ، فمن أراد الخروج منها يلزمه أن يجد طرفاً ثالثاً يحل محله ويقبل الدخول فى العقد بدلاً عنه .

الوجه الرابع_ تتضمن العقود الآجلة شرطاً يقضى بأن ينتهى العقد بالتسليم والتسلم ،أما عقود المستقبليات فلا تتضمن هذا الشرط [2]

تلك كانت أوجه التميز بين العقود المستقبلية والعقود الآجلة ، ماعدا ذلك فما يصدق على عقود المستقبليات يصدق على العقود الآجلة .

ثالثا : خصائص العقود الآجلة :

بعد بيان أوجه التفرقة بين عقود المستقبليات والعقود الآجلة .ينبغي أن نذكر خصائص العقود الآجلة : وهى :

(1)عقود غير نمطية . حيث يملك كل من البائعين والمشترين المساومة على شروط العقد باستثناء تاجيل البدلين .

(2)الهدف من الدخول فى عقود الآجال هو الإحتماء والتحوط من أثر تغير أسعار السلع والأوراق المالية وأسعار الفائدة وغيرها، وتقليل المخاطر .[3]

الفرع الثاني

الحكم الشرعى لعقود الآجال

(البيع مع تأجيل البدلين)

أولا _ فيما يتعلق بكون هذه العقود غير نمطية ، لا تأثير له فى الحكم ، طالما كان العقد صحيحاً من جهة الشرع ، بأن استوفى الأركان والشروط وتوافر الرضا من الجانبين ، وكان المبيع مما يباح الانتفاع به شرعاً .

1

2 د/ عبد الستار ابو غدة – مصدر سابق –ص 17

3 بزاز حليمه وهدى بن محمد – مصدر سابق – ص8 .

ثانيا _ فيما يتعلق بتأجيل البدلين ، فقد سبق تفصيل الكلام فيه عند الحديث عن عقود المستقبليات ، فلا تدعو الحاجة لتكراره ، حيث تأخذ خاصية تاجيل البدلين نفس الحكم .

ثالثا _ من حيث امكانية تداول عقود الآجال فقد تقدم الكلام بشأنها فلا حاجة لتكراره .

رابعا: من حيث الغرض من إبرام عقود الآجال وكونها تقصد للتحوط وتعويض المخاطر فتقدم الكلام بشأنه أيضاً.

خلاصه ما تقدم أن بيوع الآجال (تأجيل البدلين) غير جائزة من قبل الشرع ،ذلك أن العقود الآجلة التى تجرى في الأسواق المنظمة وغيرها لا تعد بيعاً ولا شراءً،حيث لا يجرى التقابض بين طرفى العقد .[1]

**كما أن البائع غالبا لا يملك المبيع وقت التعاقد ، بل إنه يأمل شراءه عند حلول أجل التسليم ، وبيع الإنسان ما ليس عنده غير جائز بنص الحديث [2] هذا فضلا عن أن هذا البيوع تدخلها المجازفة على فروق الأسعار عند حلول الأجل ، ولا يتحقق مقصود الطرفين (المبيع للمشترى ، والثمن للبائع) مما يعد من الغرر المهني عنه[3] .

**كما أن المشترى فى هذه العقود – غالبا – يقوم ببيع ما اشتراه لطرف آخر قبل قبضه المبيع ، ثم يبيعه هذا الأخير إلى ثالث دون قبض ، وهكذا إلى أن تنتهي الصفقة إلى المشترى الأخير الذى يريد تسلم المبيع من البائع الذى يكون قد باع ما لا يملك ، أو أن يحاسبه على فرق السعر فى موعد التنفيذ ، وهكذا يكون دور البائعين والمشترين غير الأول والأخير مقصوراً على قبض فرق السعر فى حالة الربح ، أو دفعه مقدار الخسارة مما يجعلها إلى المقامرة أقرب [4] .

هذا وقد طرح موضوع البيع مع تأجيل البدلين للمناقشة فى ندوة البركة الدورة التاسعة عشر، وانتهت إلى عدم جوازه، استناداً إلى أنه من باب بيع الدين بالدين ، وبيع الإنسان ما لا يملك ، ومع ذلك فقد استثنت الندوة حالة الضرورة وحصرتها فى صورتين :

الأولى _ الأنشطة الإنتاجية والخدمية العامة والخاصة ، إذا ترتب على عدم إباحة تأجيل البدلين توقف أنشتطهما ، وكان يتعذر عليهما شراء متطلباتهما بسعر معجل وتخزينه لفترة طويلة .

---

[1] قرار مجمع الفقه الاسلامى فى دورته السابعة .
[2] المصدر السابق –د/ عبد الستار ابو غدة – مصدر سابق – ص17 .
[3] المصدر السابق .ص17.
[4] المصدر السابق .ص17.

الثانية_ عمليات تسويق المنتجات ، إذا تعذر إيجاد مشترين يقومون بسداد جميع الثمن لما يشترونه ، فربما أدى اشتراط ذلك إلى تراكم المنتجات وفسادها [1]

وقد وضعت الندوة مجموعة من الضوابط لتطبيق هذا الاستثناء :منها :

1_أن ينص فى العقد على وجوب تسليم البدلين فعلاً عند حلول الأجل .

2_أن لا يجرى تداول العقد مؤجل البدلين ، وألا يصار إلى المقايضة اكتفاءً بحصول أحد المتعاقدين على فرق السعر عند حلول الأجل بدلاً من الإلتزام بالتسليم.

3- أن تتوافر فى العقد المؤجل البدلين الشروط المتعلقة بإنضباط الوصف وهى (الصفة والجنس والقدر والأجل ومكان التسليم وإمكان وجود المبيع عند حلول الأجل.

4- أن يقتصر استخدام الرخصة فى مجال الإنتاج أو التسويق وليس لغرض المتاجرة أو المضاربة من أجل الربح.

5- ألا تستخدم هذه الرخصة فى بيع النقود فى الأعمال المصرفية.

هذا وتوجد فى تراثنا الفقهي مجموعة من العقود التى تحقق فوائد عقود المستقبليات وبيوع الآجال وفى نفس الوقت تعالج الخلل الحاصل فى تلك العقود، **وهذه البدائل هى:**

1- بيع السلم: وفيه يتم تعجيل الثمن مع تأخير المبيع.
2- بيوع الآجال: وفيها يتم تعجيل المبيع وتأخير الثمن.
3- عقد الاستصناع.
4- بيوع المرابحات.

[1] د/ عبد الستار ابو غدة– مصدر سابق – ص18 .

المطلب الثالث

الاختيارات

وفيه فرعان

الأول :تعريف عقود الاختيارات وبيان خصائصها وأنواعها

أولاً : تعريف عقود الاختيارات :

الاختيارات: فى اللغة جمع اختيار، ويعنى به طلب خير الأمرين أو الشيئين، ومنه: الإيثار والانتقاء.

والخيارات: جمع خيار، وهو الحق فى إمضاء العقد أو فسخه بسبب مسوغ شرعي أو بسبب اتفاق.

والخيارات أو الاختيارات فى النظم المعاصرة: حق شراء أو بيع سلعة ما فى تاريخ محدد بسعر متفق عليه.

ومضمونه: اتفاق بين طرفين يتعهد بموجبه الطرف الأول (البائع) أن يعطى للطرف الثانى (المشترى) الحق فى شراء أو بيع سلعة أو ورقة مالية حسب شروط منصوص عليها فى العقد[1].

ويعرفه البعض من الباحثين بأنه: عقد يلتزم من خلاله طرف بشراء أو بيع أصل من الأصول المالية بثمن محدد فى تاريخ محدد (أو خلال فترة محددة) مقابل رسم، ويكون دافع الرسم بالخيار إن شاء باع (أو اشترى) وإن شاء لم يفعل[2].

كما يعرفه البعض بأنه: عقد يعطى لمشتريه حق شراء، أو بيع سلعة، أو ورقة مالية، فى تاريخ محدد بسعر متفق عليه مسبقاً.

كما عرف بأنه: عقد يمثل حقاً للمشترى (وليس التزاماً) فى بيع أو شراء شيء معين بسعر محدد (سعر التعاقد أو الممارسة) خلال فترة زمنية محددة ، ويلزم بائعه ببيع (أو شراء) ذلك الشىء بالسعر المتفق عليه خلال تلك الفترة مقابل مبلغ محدد يدفعه مشترى العقد يسمى بعلاوة الصفقة[3].

---

[1] د/ على القرة داغى – مصدر سابق – صـ18.
[2] د/ محمد القرى – إدارة المخاطر فى المعاملات المالية المعاصرة.مصدر سابق .
[3] بزاز حليمة وهدى بن محمد – مصدر سابق – صـ9.

ويعرف أيضاً بأنه: عقد يتضمن حقاً يتمتع به المشترى، والتزاماً يقدمه البائع، فيدفع المشترى ثمناً مقابل تمتعه بذلك الحق، ويقتضى الأخر هذا الثمن مقابل تعهده والتزامه، ينتج عن هذا الحق إرادة قابلة للبيع أو التداول، وثمن الاختيار ليس جزءاً من ثمن السلعة أو السهم الذى يقع عليه الاختيار [1].

ويعرف كذلك بأنه: عقد يبرم بين طرفين يعطى لأحدهما حقاً، وليس التزاماً بشراء، أو بيع كمية محددة من أصل مالي معين مستقبلاً وبسعر محدد مسبقاً يسمى سعر الممارسة [2] .

كما قدم مجمع الفقه الإسلامي صيغة لتعريف الاختيارات بأنها: عقد بعوض على حق مجرد يخول صاحبه بيع شىء محدد، أو شراءه بسعر معين طيلة مدة معلومة،أو فى تاريخ محدد، إما مباشرةً، أو من خلال هيئة ضامنة لحقوق الطرفين[3].

ويترجح لدينا تعريف مجمع الفقه الإسلامي حيث اشتمل على عناصر عقود الاختيارات و شموله لمعاني المعرف .

ثانياً : خصائص عقود الاختيارات:

****

من خلال التعريفات السابقة لعقود الاختيارات يتضح أنه لهذه العقود خصائص تتميز بها، وهى:

1-الاختيارات عقود:

حيث تأخذ الاختيارات شكل العقد المبرم بين طرفين بائع ومشترى.

2- المبيع فى عقد الاختيار حق مجرد هو (حق الخيار):

حيث يكون المبيع فى تلك العقود هو حق الخيار (أى الحق فى الشراء أو البيع وليس الأصل المالي)[4].

3- ثمن الخيار:

حيث تتضمن عقود الاختيارات أو الخيارات ثمناً لحق الخيار يدفعه مشترى هذا الحق، مع الأخذ فى الاعتبار أن هذا الثمن لا يعد ضمن ثمن هذا الأصل المالي فى حال اختيار شرائه، وإنما هو ثمن لحق الخيار.

---

[1] د/ محمد على القرى بن عيد – بحث بعنوان (الأسهم،الاختيارات،المستقبليات) مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي – العدد السابع –جـ1 /211.
[2] د/غزال العوسى –مصدر سابق – صـ165.
[3] عبد الوهاب ابراهيم سليمان/ الاختيارات – مجلة مجمع الفقه الإسلامي –العدد السابع جـ1/ 279. د/وهبه الزحيلى – 251.
[4] عبد الفتاح محمد صلاح – موقع الإقتصاد العادل – صـ3.

4- الالتزام من جانب واحد:

تتضمن عقود الاختيارات التزاماً من جانب واحد (بائع حق الخيار) .

5-تداول حق الخيار:

يترتب على إنشاء العقد وبيع حق الاختيار وجود إرادة قابلة للبيع والتداول فى الأسواق المالية[1]، بحيث يأخذ الحق المجرد هذا ، صفة الأداة المالية.

6-التنفيذ مستقبلاً:

إن حق الخيار المباع فى العقد لا يستعمل وقت إبرام العقد، ولا فى زمن قريب كاليوم واليومين والثلاثة، وإنما يستعمل فى زمن لاحق قد يصل إلى شهور.

7-سعر بيع الأصل المالي يتحدد وقت إبرام العقد.

8- المتعهد بالبيع فى اختيار الشراء غالباً لا يكون مالكاً للأصل المالي عند إبرام عقد الاختيار، وكذلك صاحب حق البيع فى اختيار البيع[2].

9-فى عقود الاختيار يكون ربح أحد الأطراف خسارة الطرف الثانى[3]، وهو ما يسمى بالمعاملة الصفرية.

ثالثاً : أنواع عقود الاختيارات

****

أولاً: أنواع الاختيارات بحسب المصدر:

تتنوع الاختيارات بحسب المصدر إلى:

1- خيارات تمنحها الشركات لبعض العاملين لديها: وذلك بأن تعطى الشركة للعاملين لديها أو لبعضهم الحق فى شراء عدد من أسهمها بسعر محدد سلفاً، ويكون الهدف هو تشجيع العاملين على العمل الجاد المستمر، حيث إن الأرباح الناتجة عن أعمالهم أو بعضها ، ستعود عليهم ، مما يدفع العاملين إلى زيادة الإنتاج، ويجوز لمن له الحق فى الشراء بيع هذا الحق مجدداً.

---

[1] د/ محمد على القرى بن عيد – مصدر سابق – صـ211 – عبد الفتاح محمد صلاح – مصدر سابق – صـ3.
[2] د/ محمد على القرى بن عيد – مصدر سابق – صـ212 – عبد الفتاح محمد صلاح – مصدر سابق – صـ4.
[3] د/ على القرة داغى – مصدر سابق – صـ22.

2- الاختيار الذي تبيعه شركة معينة إلى مستثمرين جدد، بحيث يكون لهم الحق فى شراء مجموعة من أسهمها بسعر محدد سلفاً (عادةً يكون أقل من السعر السائد) خلال مدة معينة، ويجوز أيضاً تداول هذا للحق.

3- اختيارات تمنحها سلطة السوق أو السماسرة أو المتعاملون فى السوق، بحيث يعطى لحامله الحق فى شراء أو بيع عدد من الأصول المالية خلال فترة محددة، ويجوز بيع وتداول هذا الحق[1]، مع الأخذ فى الاعتبار أن ادارة السوق تكون ضامنة لوفاء الأطراف بالتزاماتهم، كما لا يشترط وجود العلاقة المباشرة بين الأطراف، وإذا تم تداول هذه الخيارات خارج السوق فإن شروط هذه الخيارات التى تصدرها البورصة تكون خاضعة للتفاوض.

4- اختيارات تمنحها شركة ما إلى حاملى أسهمها لمدة شهر أو شهرين، وذلك بمنحهم حق شراء أسهم جديدة فى إصدار جديد بسعر أقل من السعر السائد، وذلك تشجيعاً لهم على التماسك، ومنعاً من دخول مساهمين جدد.

ثانياً: أنواع الاختيارات بحسب المحل :-

تتنوع الاختيارات بحسب المحل إلى :

1- اختيارات الأسهم: وهى عبارة عن شهادة تعطى لحاملها الحق فى شراء أو بيع الأسهم.

2- اختيارات السندات: وهى عبارة عن شهادة تعطى لحاملها الحق فى شراء أو بيع سندات.

3- اختيارات العملة الأجنبية: وهى عبارة عن شهادة تعطى لحاملها الحق فى شراء أو بيع عملة أجنبية.

4- اختيارات المؤشر: وهى عبارة عن شهادة تعطى لحاملها الحق فى التعامل بيعاً وشراءً على مؤشر معين.

ثالثاً: أنواع الاختيارات بحسب طبيعتها:

وتتنوع الاختيارات بحسب طبيعتها إلى:

1_اختيار الشراء: وبمقتضاه يعطى لصاحبه الحق فى شراء عدد معين من وحدات أصل مالي بسعر محدد سلفاً (سعر الممارسة) وذلك فى تاريخ محدد يسمى تاريخ الاستحقاق .

2_ اختيار البيع : وبمقتصاه يعطى لصاحبه الحق فى بيع عدد معين من وحدات أصل مالي معين بسعر محدد سلفا في تاريخ محدد مسبقا [2]

[1] د/ على القرة داغى – مصدر سابق – صـ22.

[2] د/ غزال القوسى – مصدر سابق –ص165 ، د/ على القره داغى –مصدر سابق –ص 21 .

وفى كلتا الحالتين يكون بائع حق الخيار خاضعاً لقرار مشتريه (خيار بيع كان أم خيار مشترى) فمشترى حق الخيار يمارسه أولا يمارسه ، حسب تقديره للفوائد المترتبة على ممارسته لهذا الحق .

وتوضيح ذلك ، أن مشترى حق الشراء مثلاً يقوم بالمطالبة بتنفيذ العقد ومن ثم الحصول على الأصل المالي محل التعاقد إذا كان سعر الأصل المالي بالسوق فى تاريخ الاستحقاق أصبح أعلي من السعر المتفق عليه ،حيث يستفيد صاحب هذا الحق من فروق الأسعار .

أما إذا كان سعر الأصل المالي فى تاريخ الاستحقاق أقل من السعر المتفق عليه فى عقد الاختيار، فإن مصلحه مشترى خيار الشراء ألا يطالب بتنفيذ العقد لأن تنفيذه سوف يصيبه بخسارة مالية .

أما من يشترى خيار البيع ، فإنه لا يقبل على المطالبة بتنفيذ العقد إلا إذا كان سعر الأصل المالي فى تاريخ الاستحقاق أقل من السعر المحدد فى عقد الاختيار (سعر الممارسة)، لأنه سوف يجنى أرباحاً ماليةً ، ومن المناسب هنا أن نذكر أن هذه الحالة، هى التى يرفض فيها مشترى الأصل المالي تنفيذ العقد .

وخلاصه ما تقدم :-

إن الحالة التى يطالب فيها المشترى بتنفيذ العقد هى ذات الحالة التى يرفض فيها البائع تنفيذه، وعكس ذلك ، الحالة التى يرفض المشترى تنفيذ العقد هى ذات الحالة التى يطالب فيها البائع بتنفيذه ، بمعنى أن الفائدة لا تعم الاثنين . فإذا كانت لأحدهما ربحا كانت للآخر خسارة .

الفرع الثاني

الحكم الشرعى لعقود الاختيارات

إذا أردنا التعرف على الحكم الشرعى لعقود الاختيارات أو الخيارات فمن المستحسن – كما تعودنا – أن نناقش خصائص هذه العقود ، من المنظور الشرعى ، ذلك أن حقيقة الشئ يبين من خصائصه ، وقد تقدم إيضاح هذه الخصائص ، ونعيدها هنا إجمالا، كي يبنى الحكم عليها ، وذلك فى النقاط التالية :-

أولا :–الاختيارات عقود تتم بين طرفين ، وقد يدخل إليهما طرف ثالث من باب الضمان لترتيب الوفاء بالتزاماتها أو تعهداتهما[1] .

ومن ثم ، فإن كون الاختيارات عقوداً شأنها شأن أى عقد يبرم بين طرفين لا تأثير له فى الحكم ما دامت أركان العقد وشروطه الشرعية قد تحققت ويجب الوفاء بها التزاما بقول الله تعالى .." أوفوا بالعقود [2] " كما أن الأصل فى العقود الجواز .

ثانيا :– عقود الاختيارات تتضمن بيع حق مجرد :

أى أن محل العقد فى الاختيارات حق منفصل عن الأصل المالي (المبيع) الذى يعطى على أساسه حق الخيار [3] .

وبمعنى آخر فإن حق الاختيار فى هذه الحالة يباع ويشترى مجرداً عن الأصل المالي (المبيع) .

وبيان الحكم : يقول الزركشى " اعلم أن الحقوق لا تورث مجرداً ابتداءً، وإنما تورث تبعاً للأموال كما فى الخيار "[4] .

ويقول ابن نجيم الحنفي " الحقوق المجردة لا يجوز الاعتياض عنها كحق الشفعة فلو صالح عنه بمال بطلت ورجع به ، ولو صالح المخيرة بمال لتختاره بطل ولا شئ لها، ولو صالح إحدى زوجتيه بمال لتترك نوبتها لم يلزم، ولا شئ لها "[5] .ويقول ابن عابدين " وبيع الحقوق منفردة لا يجوز "[6] .

وفى البدائع (الحقوق المفردة لا تتحمل التمليك ولا يجوز الصلح عنها) وفى شرح الزيادات للسرخسي " وإتلاف مجرد الحق لا يوجب الضمان لان الاعتياض عن مجرد الحق باطل [7]").

---

[1] د/ على القره داغى – مصدر سابق – ص 19 .
[2] سوره المائده ايه رقم (1) .
[3] د/ على القره داغى – مصدر سابق – ص 24 .
[4] المنثور في القواعد للزركشي ج2 ص57 الناشر وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية الكويت ط2 1405 تحقيق د/تيسير فائق.
[5] الاشباه النظائر – ابن بخيم الحنفى – دار الكتب العلميه – بيروت – ص212 .
[6] رد المحتار –ابن عابدين 118/4 .
[7]بدائع الصنائع في ترتيب الشرلئع للكاساني -دار الكتاب العربي ط2- 1982ج6ص190،رد المحتار 418/4

والخلاصة أن الحق المجرد لا يجوز الاعتياض عنه ، عند بعض الحنفية ، وقال آخرون منهم أن الحق إذا كان قد شرع لدفع الضرر فلا يجوز الاعتياض عنه ، وإذا كان ثبوته على وجه البر و الصلة فيكون ثابتا لصاحبه أصالة فيصح الاعتياض عنه [1].

وعند الشافعيه والحنابليه ، أن الحق الذى لا يؤول إلى المال أو ما ليس عينا ولا منفعة كحق الشفعة وحق خيار الشرط وهبة الزوجة يومها لضرتها فهذا لا يجوز الاعتياض عنه [2].

أما عند المالكيه ، فيؤخذ من المسائل التى وردت عندهم ، أنهم يجيزون أخذ العوض من كل حق ثبت للإنسان ، فيجوز عندهم الاعتياض عن الشفعة وعن هبة الزوجة يومها لضرتها [3]وهى روايةأيضا روايةأيضا عن الإمام أحمد ، وعند ابن تميمة كذلك [4].

ومما تقدم يتبين لنا الخلاف فى مدى جواز بيع الحقوق المجردة ، ومع ذلك يمكننا القول بجواز أخذ العوض عن حق الاختيار المجرد ،كما هو رأي المالكية .

ثالثا :– عقود الاختيار تتضمن التزاما من جانب واحد :

فبائع حق الاختيار هو الملتزم ، أما مشترى حق الاختيار فليس عليه التزام ، فقد يرى المطالبة بتنفيذ الصفقة إذا كان سعرها فى السوق الحاضر أعلى من سعر الممارسة المتفق عليه فى عقد الاختيار ، وقد يرى عكس ذلك إذا سعر الصفقة فى السوق الحاضر أقل من سعر الممارسة ، وهنا يكون بائع حق الاختيار رهن مشيئة مشتريه الذى يقصد إلى الربح .

والرأي فيه :– أن خيار الشرط جائز شرعاً عند الجمهور لحديث حبان بن منقذ وفيه " ولك الخيار ثلاثاً)[5] ولما روى فى حديث ابن عمر " البيعان بالخيار مالم يفترقا إلا بيع الخيار[6] " ومدته عند الامام الامام مالك " ليس له قدر فى نفسه وإنما يتقدر بقدر الحاجة حسب اختلاف المبيعات ، وذلك مما

---

[1] الموسوعه الفقهيه الكويتيه –ج 18 – ص32 .
[2] المصدر السابق -18/ 32.
[3] حاشيه الدسوقى على الشرح الكبير 341/2 (وذلك قياسا على ان حق الشفعه يورث كالأموال) بدايه المجتهد 218/2 .
[4] الموسوعه الفقهيه الكويتيه – 33/18 .
[5]سنن ابن ماجه كتاب الاحكام حديث رقم 2355- سنن الدار قطنى حديث رقم 220- سنن البيهقي كتاب البيوع
[6]متفق عليه : صحيح البخارى كتاب البيوع حديث رقم 2005 : صحيح مسلم كتاب البيوع : حديث رقم 1531

يتفاوت بتفاوت المبيعات[1] .... وقال أحمد وأبو يوسف ومحمد بن الحسن " يجوز الخيار لاى مدة اشترطت، وبه قال داود [2] ، وعند الإمام مالك والثورى وجماعة ، لا باس بالخيار المطلق ويكون الخيار ابداً [3]وعليه فإذا اعتمدنا الرأي القائل بجواز الاختيار – وهو رأى الجمهور – واعتمدنا كذلك المدة الطويلة أو المطلقة – كما هو عند المالكية – فتخريجاً على ذلك ، يمكن القول بأنه لا بأس بأن يكون الالتزام من جانب واحد فى عقود الاختيارات، وذلك مدة الاختيار.

خامساً– تداول حق الاختيار: استناداً إلى القول بجواز توريث حق الخيار _ كما هو رأى المالكية والشافعية(4)، وكما اخترنا جواز أخذ العوض عنه، فما تداوله إلا نوعاً من البيوع.

سادساً– ممارسة حق الاختيار تتم مستقبلاً:

بمعنى أن عقد الاختيار الذى يتم إبرامه لا يستعمل وقت إبرام العقد ، وإنما يستخدمه صاحبه فى تاريخ مستقبلى ، قد يطول وقد يقصر، وهو عقد منفصل عن عقد البيع، فللخيار ثمنه ، وللصفقة ثمنها.

وقد مرَّ قول المالكية ومن معهم ممن يجيزون الخيار لمدة طويلة، واتساقاً مع هذا القول يمكننا القول بأنه لا بأس من هذه الوجهة أن يستعمل حق الخيار أو الاختيار فى زمن مستقبلي طال أم قصر.

سابعاً– بيوع الاختيارات تتضمن بيعاً مستقبلياً.

بل هو العقد الأصلي الذى من أجله أبرم هذا العقد. فلولا وجود العقد المستقبلى على أصل مالى لم تتجه إرادة المتعاقدين إلى عقد الاختيار.

وقد رأينا من قبل أن عقود المستقبليات غير جائزة لما فيها من تأجيل البدلين.

ثامناً– المتعهد فى بيع حق الاختيار –غالباً– لا يملك الأصل المالى المتعاقد عليه(5) .

وفى هذه الحالة يكون عقد الاختيار مرتبطاً ببيع المعدوم أو بيع الإنسان ما ليس عنده وهو منهي عنه لما فيه من الغرر، وفى الحديث "لا يحل بيع ما ليس عندك"(1) .

---

[1] حاشية الدسوقى 91/3، القوانين الفقهة لابن جزى ص 273

[2] بدايه المجتهد 250/2 ،المسوط 40/13،بدائع الصنائع 174/5،المغني لابن قدامة 585/3،كشاف القناع 302/3

[3] المصادر السابقة– 250/2 .

[4]شرح الخرشي على مختصر خليل 28/4،حاشية الدسوقي على الشرح الكبير103/3،بداية المجتهد 252/2،253المهذي للشيرازي257/1،نهاية المحتاج للرملي .

[5]د/ على القرة داغى – مصدر سابق – 22.

وهنا ننبه إلى أن الخيار الجائز لمدة طويلة أو الخيار المطلق إنما يتعلق ببيع جائز مع وجود المبيع. أما فى عقود الاختيارات فإن الخيار تعلق بعقد غير جائز كما تقدم.

تاسعاً– عقود الاختيارات تنضوى ضمن المبادلات الصفرية، وهى تلك المبادلات التى إن ربح أحد الطرفين خسر الثانى، فلا ربح للاثنين معاً، وهذا ضرب من المخاطرة والمقامرة، لأن كلا من بائع حق الاختيار ومشتريه يخاطر ضد مصلحة الآخر، مما يعرف فى علم المحاسبة (بالمبادلات الصفرية)[2]،وهذه صورة من صور أكل أموال الناس بالباطل الذى لا تبيحه شريعة الإسلام، لما فيه من ربح ما لم يضمن.

عاشراً– إضافة لما تقدم، فإن فى عقود الاختيارات وتداولها مضاربات تؤدى إلى ارتفاع أسعار السلع فى أماكنها قبل أن تصل إلى أيدي المستهلكين، مما يقع عبؤه على كاهل المستهلكين[3] .

حادي عشر_كذلك فإن عقود الاختيارات وغيرها من المستقبليات لا تخدم العملية الإنتاجية حيث لا يشترط لتمام هذه العقود وجود الأصل المالي (المبيع). وما يتصوره البعض من دور لهذه العقود فى توفير التمويل للعمليات الإنتاجية، فهو تصور مبالغ فيه، حيث ينعكس أثر ذلك على ارتفاع الأسعار وزيادة حدة التضخم. وقد علمنا أن التشريع الإسلامي يهدف إلى تحقيق المنافع من خلال إنتاج حقيقي ومبادلة حقيقية استناداً إلى قاعدة الغنم بالغرم.

---

[1]سبق تخريج الحديث.

[2]د/ سامى سويلم – المشتقات المالية- أدوات للتحوط أم للمجازفة- النسخة الإلكترونية-نسخة الكترونية .

[3]د/عبد السميع أحمد إمام- مصدر سابق – 127.

المطلب الرابع

عقود المبادلات (المقايضة)

تمهيد : تمثل عقود المقايضه أحد الأدوات التى تستخدم لتغطية المخاطر: ومن أكثر استخداماتها ، تغطية مخاطر تغير سعر الفائده "

وتعد عقود المبادلات عقوداً ملزمةً لطرفى العقد على عكس بيوع الخيارات ، ولا يتم تسوية الأرباح والخسائر يومياً كما في عقود المستقبليات ، ولا يتم تسويتها مرة واحدة كما فى عقود الآجال ، وإنما هى سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ ، يتم تسويتها على فترات دورية (شهرية ، وربع سنوية ، ونصف سنوية)[1]

وفيه فرعان

الأول : تعريف عقود المبادلات وبيان خصائصها وأنواعها

أولاً : التعريف بعقود المبادلات :

تعرف عقود المبادلات بأنها : اتفاق بين طرفين أو اكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية[2] .

وقيل بأنها : التزام تعاقدى يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدى أو موجود معين ، مقابل تدفق نقدى أو موجود آخر ، وذلك بموجب شروط تنفيذ معينة يتفق عليها عند التعاقد [3] .

وقيل أنها :التزام تعاقدى بين طرفين يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدى أو اصل معين يمتلكه أحد الطرفين مقابل تدفق نقدى أو أصل يمتلكه الطرف الآخر بالسعر الحالى وبموجب شروط يتفق عليها عند التعاقد على أن يتم تبادل الأصل محل التعاقد فى تاريخ لاحق [4] .

وقيل بأنها : اتفاق بين طرفين على تبادل قدر معين من الأصول المالية أو العينية فى الحاضر ، على أن يتم التبادل العكسي للأصل فى تاريخ لاحق محدد مسبقا [5] .

---

[1] منتدى المحاسب العربى (الكترونى) .
[2] مجله الاقتصاد الاسلامى العالميه . المشتقات الماليه بين التنظير والتطبيق –نسخةالكترونية .
[3]مجله الاقتصاد الاسلامى العالميه . المشتقات الماليه بين التنظير والتطبيق .
[4]ايمن محمد عاطف محمد . المشتقات الماليه وانواعها واهميتها الاقتصاديه ومخاطرها الاستثماريه (نسخة الكترونية) .
[5] د/ بلعزوز بن على – استراتيجية ادارة المخاطر فى المعاملات المالية (نسخة الكترونية) .

ثانياً : خصائص عقود المبادلات :

من التعريفات السابقه لعقود المبادلات (المقايضه) يمكننا استخلاص أهم خصائص تلك العقود .

أولا – عقود غير نمطية .

بمعنى أن عقود المبادلات محصلة لاتفاقات ثنائية بين (طرفى العقد)

ثانيا – عقود ملزمة .تتميز عقود المبادلات عن غيرها من المشتقات المالية بكونها عقوداً ملزمة لطرفى العقد .

ثالثا _ المبيع فى عقود المبادلات تدفقات نقديه فى الغالب .

أى أن أغلب عقود المبادلات يكون المبيع فيها تدفقات نقدية (أى مبادلة نقد بنقد) وفى قليل منها يكون المبيع بعض الأصول كالأوراق المالية .

رابعا _ يتضمن عقد المبادلات الواحد تكرار التدفقات النقديه بين طرفى المعامله .

خامسا :_يتضمن عقد المبادلات تبادل الاصل محل التعاقد فى تاريخ مستقبلى .

ثالثاً : أنواع عقود المبادلات :

تتنوع عقود المبادلات إلى :

1_مبادلة العملات (وتسمى مبادلةأسعار الصرف) وتتضمن عملية مبادلة بين عملتين معينتين بشراء أحدهما وبيع الأخرى، على أساس السعر الفورى ، وفى الوقت نفسه إعادة بيع الأولى وشراء الثانية بموجب سعر المبادلة (السعر الآجل) التى يتم تحديده وفق الفرق القائم بين أسعار الفائدة السائد حينئذ على الإيداع والإقراض لكل من العملتين [1] .

2_مبادلةأسعار الفائدة : وهى عباره عن اتفاق بين طرفين على تبادل معدلات فائدة متغيرة (أو معومة) بمعدلات فائدة ثابتة على مبلغ محدد بعملة معينة .

3_المبادلة الخيارية: وهى عبارة عن خيار الدخول فى مبادلة معينة بتاريخ محدد فى المستقبل ، ومثالها : مبادلة سند ذى فائدة ثابتة بسند ذى فائدة متغيرة فى وقت معين .

4_المبادلة الآجلة: هى عقد لأسعار الصرف أو الفائدة،إلا إنه يتفق فيه على أن يتم التنفيذ مستقبلاً فى تاريخ محدد.

---

[1] منتديات ستار تاميز (نسخه الكترونيه) ، ايمن محمد عاطف – مصدر سابق .

الفرع الثاني

الحكم الشرعى لعقود المبادلات

تقدم أن هذا النوع من العقود ينصب على مبادلة وبيع العملات النقدية واسعار الفوائد : كما أنها تتضمن اتمام عملية المبادله فى تاريخ مستقبلى، ولما كانت الفوائد من الربا المحرم شرعاً كما جاء فى قرارى " مجمع البحوث الإسلامية بالأزهر ، وقرار مجمع الفقه الاسلامى " وغيرها من قرارات المجامع العلمية ، فإن بيعها ومبادلتها لا يكون صحيحاً من جهة الشرع .

كذلك فإن تضمين هذه العقود إتمام عملية المبادلة فى تاريخ لاحق ، يدخلها – فوق مامضى – فى عقود المستقبليات والتى اخترنا أنها غير جائزة،لما تتضمنه من محاذير شرعية ، منها بيع الإنسان مالايملك ،

جاء عن المجلس الشرعى لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية مايلى :

(يجوز للمؤسسة لتوقى انخفاض العملة فى المستقبل اللجوء إلى مايلى " اجراء قروض متبادلة بعملات مختلفة من دون أخذ فائدة أو إعطائها شريطة عدم الربط بين القرضين) اه .

وأما باعتبارها بيعاً وشراءً فكذلك لا يجوز لاشتمالها على محاذير شرعيه كتضمنها للصرف الآجل وهو ممنوع ، حيث يشترط في الصرف التقابض في المجلس وهو غير موجود في هذه الحالة ، فهى تشبه العقود الآجلة على العملات ، وكذلك لاشتمالها على بيعتين فى بيعه أو عقدين فى عقد واحد [1]، والله أعلم .

[1] مشار إليه فى مجله الاقتصاد الاسلامى العالميه (المشتقات الماليه بين التنظير والتطبيق)

الخاتمة والتوصيات

وفي الخاتمة أود الأشارة إلى مجموعة من النتائج والتوصيات :

1-إن التحوط في الأسواق المالية مقصد شرعي وغرض مباح لا بأس به في تعويض الخسائر أو تقليصها أو تقليلها أو تحييدها .

2-إن التحوط يكون لدفع المخاطر التى تعترض طريق المال وهو في دائرة الاستثمار وإجراء المبادلات .

3-للتحوط أدوات كثيرة ومتنوعة منها المباح شرعاً ومنها غير المباح .

4-يشترط لصحة الأداة المالية شرعاً ألا تناقض مبادئ وأحكام الشرع .

5- إن الغاية من ترتيب أحكام المعاملات المالية في قواعد الشرع هي تحقيق المنافع بين الناس .

6-الأصل في اجراء المعاملات المالية هو العدل المتمثل في مقاربة تساوي المنافع بين أطراف المعاملة ،فإذا اختلت قاعدة التساوي كانت المعاملة إلى الحرمة أقرب ومن الحلال أبعد .

7-بيوع المستقبليات غير جائزة شرعا، لما فيها من الغرر المنهي عنه ،والمتمثل في بيع الانسان ما ليس عنده ،ولما فيها من تأجيل البدلين وهو مناقض لقواعد الشرع.

8-البيع مع تأجيل البدلين (بيوع الآجال) تأخذ ذات الحكم في بيوع المستقبليات من حيث عدم الجواز .

9-بيوع الاختيارات تتضمن بيع حق مجرد يجوز الاعتياض عنه عند المالكية ومن معهم ،ولكن يعيبها أنها تقع على بيوع غير جائزة ، مثل بيع المستقبليات وبيع الآجال وغير ذلك مما فيه غرر بين .

10-بيوع المبادلات تقع على معاملات نقدية، أو متصلة بالنقود، ولا يتوافر بها ضوابط التعامل بالنقد كما حددها العلماء ،مما يبعدها عن الحل ويقربها من الحرمة .

11–يعاب على جملة هذه البيوع أنها بيوع وهمية تجافي الحقيقة ،ذلك أن تسليم المبيع ليس شرطا في أغلبها ،وإنما يصح البيع ولولم يتم التسليم كما هو واقع حالها .

12–لاتقوم اقتصاديات الأمم على المعاملات الوهمية ،فهذا يعرضها للتقلبات والأزمات وما أكثرها في عالمنا المعاصر ،وآخرها الأزمة المالية 2008..

13–كما أن التمويل للمشروعات الاقتصادية ينبغي أن يقوم على تمويل حقيقي وليس تمويلا وهميا كما هو حال المشتقات المالية التي نحن بصددها .

14–ومن العيوب التي تلحق هذه البيوع أن القصد منها الاسترباح دون مخاطرة مع إلقاء تبعة المخاطرة على الطرف المقابل ،بعني أن يربح أحد الطرفين ويخسر الآخر ، فلاربح للطرفين معا ،وإنما إن ربح أحدهما خسر الثاني كما مر وهذا غير جائز على ما نعلم والله أعلم ..

والله من وراء القصد وهو الهادي إلى سواء السبيل ....

ثبت المراجع

1-القرآن الكريم

2-صحيح البخاري

2-مكرر2-صحيح مسلم

2-مكرر3-مسند الإمام أحمد بن حنبل -دار إحياء التراث العربي-1414هـ 1993م.

3-سنن بن ماجة -محمد بن يزيد القزويني-المكتبة العلمية.

4-سنن الترمذي-دار الكتب العلمية .

5-سنن البيهقي -دار المعارف-بيروت .

6-الجامع الصغير للسيوطي .

7-المعجم الكبير للحافظ أبي القاسم بن أحمد الطبراني -تحقيق /حمدي عبد المجيد 1980

8-نيل الأطار للشوكاني

9-مواهب الجليل شرح مختصر خليل-دار الفكر- الطبعة الثالثة 1412هـ1992م.

9-مكرر1 _بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع للكاساني دار الكتاب العربي ط 1982 .

9مكرر2_الإجماع لابن المنذر _دار طيبة الرياض .

10-حاشية الدسوقي على الشرح الكبير.

11-بداية المجتهد ونهاية المقتصد -ابن رشد الحفيد-دار الكتب الإسلامية .

12-الإختيار لتعليل المختار -عبد الله بن محمود بن مودود المصلي الحنفي-دار الخير 1419.

13-رد المحتار -ابن عابدين الحنفي .14-المغني -ابن قدامة المقدسي .

14مكرر-مختصر الفتاوى المصرية لابن تيمية تحقيق الشيخ /عبد المجيد سليم ن والشيخ محمد حامد الفقي ط السنة المحمدية .

15-فتاوى -ابن تيمية -وزارة الشؤون الإسلامية -المملكة العربية السعودية .

16-الموسوعة الفقهية الكويتية .

17-د/عبد السميع أحمد إمام -نظرات في البيوع المنهي عنها _1960م

18-د/علي محي الدين القره داغي -الأسواق المالية(البورصة)في ميزان الفقه الإسلامي .

19–د/عبد الستارأبو غدة –السلع الدولية وضوابط التعامل فيها–حولية البركة–العدد الحادي عشر 1430هـ2009م.

19مكرر –د/نعمة عبد اللطيف مشهور–الزكاة –المعهد العالمي للفكر الإسلامي 1413هـ1993م

20–د/محمد القري بن عيد –الأسهم ،الإختيارات ،المستقبليات ،مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي –العدد السابع 1412هـ.

21–د/محمد القري بن عيد–إدارة المخاطر في المعاملات المالية المعاصرة .

22–د/علي أحمد الندوي–موسوعة القواعد والضوابط الفقهية الحاكمة للمعاملات المالية المعاصرة –دار عالم المعرفة 1419هـ1999م.

23–د/سامي بن إبراهيم السويلم –الخيار التبعي لشراء الأصول المالية –حولية البركة العدد الحادي عشر 1430هـ2009م.

24–د/سامي إبراهيم السويلم –المشتقات المالية أداة للتحوط أم للمجازفة.

25–الشيخ /عبد الوهاب إبراهيم سليمان –الإختيارات –مجملة مجمع الفقه الإسلامي العدد السابع 1412 .

26–بزاز حليمة ،وهدى بن محمد –المشتقات المالية ومخاطرها .

27–د/بلعزوز بن علي –استراتيجية إدارة المخاطر في المعاملات المالية .

28–د/عبد الكريم أحمد قندوز–المقصود بالمشتقات المالية.

29–غزال العوسي–آليات العمل في بورصة الأوراق المالية–دار النهضة العربية القاهرة .

30–د/غزال العوسي–أبعاد الأزمة المالية العالمية(2008)وتداعياتها على الاقتصاد المصري –دار النهضة العربية –القاهرة .

31–عبد الله صالح محمد–المشتقات المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق .

32–عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي–نحو مشتقات إسلامية لإدارة المخاطر التجارية –مجلة الدراسات الاقتصادية –جامعة الملك عبد العزيز –العدد الحادي عشر 1999.

33–عبد الجبار السبهاني–الهندسة المالية وصناعة التحوط .

34–د/ناجي بن حسين –مقياس التجارة والمالية الدولية .

35–أيمن محمد عاطف –ماهية المشتقات المالية وأنواعها وأهميتها الاقتصادية .

36–زايدي عبد السلام –الهندسة المالية –مدخل لتطور الصناعة المالية الإسلامية .

37–عبد الفتاح محمد صلاح –المشتقات المالية وحش المالية المفترس .

38–منتدى التمويل الإسلامي –مفهوم المشتقات المالية والهندسة المالية .نسخة الكترونية .

39–منتديات ستار تايمز (نسخة الكترونية)

40– قرارات مجمع الفقه الإسلامي

فهرس الموضوعات